

DOCUMENTO INFORMATIVO

ex articolo 70, comma 4, del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti
adottato dalla CONSOB con delibera n. 11971 del 14 maggio 1999, come
successivamente modificato e integrato,

relativo alla

FUSIONE PER INCORPORAZIONE

DI

LA GAIANA SOCIETÀ PER AZIONI

IN

GABETTI PROPERTY SOLUTIONS S.P.A.

Indice

1	AVVERTENZE.....	6
2.	INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE	8
2.1	Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione.....	8
2.2	Motivazioni e finalità dell'operazione.....	42
2.3	Documenti a disposizione del pubblico e luoghi presso cui possono essere consultati	44
3.	EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE	45
3.1	Eventuali effetti significativi sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività delle società partecipanti alla fusione nonché sulla tipologia di business svolto	45
3.2	Eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo.....	45
4.	DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA.....	46
4.1	Tavole comparative dei conti economici e degli stati patrimoniali riclassificati di La Gaiana relativi agli esercizi 2005 e 2004 e relative note esplicative.....	46
4.2	Tavole comparative dei conti economici e degli stati patrimoniali riclassificati di La Gaiana relativi ai primi semestri 2006 e 2005 e relative note esplicative	51
4.3	Controllo da parte della società di revisione	54
5.	DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI PRO FORMA DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE.....	56
5.1	Criteri di redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006.....	57
5.2	Indicatori Pro Forma per azione della società emittente	66
5.3	Relazione della società di revisione sui dati Pro Forma.....	67
6.	PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO	68
6.1	Indicazione generali sull'andamento degli affari dalla chiusura dell'esercizio 2005.....	68
6.2	Previsione dei risultati dell'esercizio in corso	68

Indice allegati

Allegato 1	Relazione illustrativa redatta dal consiglio di amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501- <i>quinquies</i> del codice civile	p. 70
Allegato 2	Relazione illustrativa redatta dal consiglio di amministrazione di La Gaiana Società per Azioni ai sensi dell'articolo 2501- <i>quinquies</i> del codice civile	p. 113
Allegato 3	Progetto di fusione per incorporazione di La Gaiana Società per Azioni in Gabetti Property Solutions S.p.A.	p. 156
Allegato 4	Situazione patrimoniale di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 30 settembre 2006, di cui all'articolo 2501- <i>quater</i> del codice civile	p. 177
Allegato 5	Situazione patrimoniale di La Gaiana Società per Azioni al 30 settembre 2006, di cui all'articolo 2501- <i>quater</i> del codice civile	p. 211
Allegato 6	Relazione dell'esperto comune – Audirevi S.r.l. – sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'articolo 2501- <i>sexies</i> del codice civile	p. 262
Allegato 7	Relazione di valutazione di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. per il consiglio di amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A.	p. 283
Allegato 8	Relazione di valutazione di Banca Finnat Euramerica S.p.A. per il consiglio di amministrazione di La Gaiana Società per Azioni	p. 301
Allegato 9	Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. sull'esame dei dati economici e patrimoniali Pro Forma di Gabetti Property Solutions S.p.A.	p. 323
Allegato 10	Relazione di stima ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile per il conferimento del ramo di azienda di La Gaiana Società per Azioni in La Gaiana S.r.l.	p. 328

DATI DI SINTESI AL 30 GIUGNO 2006

(valori in migliaia di Euro)	Gruppo Gabetti (dati storici)	La Gaiana (dati storici)	Rettifiche	Nuovo Gruppo Gabetti (Pro Forma)
Dati Economici				
Valore della produzione	44.495	3.839	19.057	67.391
Costi della produzione	48.259	1.266	14.514	64.039
Risultato operativo	-3.764	2.573	4.543	3.352
Risultato prima delle imposte	-3.388	1.421	2.242	275
Risultato del periodo	-3.362	701	884	-1.777
Risultato di competenza del Gruppo	-3.434	701	652	-2.081
Dati Patrimoniali				
Attività	154.078	133.533	115.155	402.766
Patrimonio netto	34.211	55.908	15.591	105.710
Passività	119.867	77.625	99.564	297.056
Indicatori per azione				
Utile (perdita del periodo)	-0,11	0,013		-0,04
Patrimonio netto	1,05	1,04		2,06

Premessa

Il presente documento informativo (“**Documento Informativo**”) è stato predisposto e viene pubblicato congiuntamente da Gabetti Property Solutions S.p.A. (“**Gabetti**” o “**Società Incorporante**”) e La Gaiana Società per Azioni (“**La Gaiana**” o “**Società Incorporanda**”), al fine di fornire ai propri azionisti e al mercato un’informativa ampia e dettagliata sul progetto di fusione per incorporazione di La Gaiana in Gabetti (“**Fusione**”).

La Fusione sarà sottoposta all’approvazione dell’assemblea straordinaria di Gabetti convocata per i giorni 6 febbraio 2007 e 7 febbraio 2007, rispettivamente in prima e seconda convocazione, nonché all’approvazione dell’assemblea straordinaria di La Gaiana convocata per i giorni 5 febbraio 2007 e 8 febbraio 2007, rispettivamente in prima e seconda convocazione.

Il presente Documento Informativo, predisposto secondo le modalità previste dall’allegato 3B di cui al quarto comma dell’articolo 70 del Regolamento concernente la disciplina degli emittenti approvato con delibera Consob n. 11971 del 14 maggio 1999 come successivamente modificato e integrato (il “**Regolamento Emittenti**”), è stato portato a conoscenza della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (“**Consob**”) ed è a disposizione del pubblico presso le sedi sociali di Gabetti in Milano, Via Ugo Bassi, 4/b e di La Gaiana in Genova, Via XX Settembre, 28 e sui siti Internet di Gabetti www.gabetti.it e di La Gaiana www.lagaiana.it, nonché presso Borsa Italiana S.p.A.

1 AVVERTENZE

A. Rischi relativi alle società partecipanti alla Fusione e al loro settore di attività

A.1 Rischi connessi all'andamento del mercato immobiliare

Il mercato immobiliare sia nazionale che internazionale ha un andamento ciclico ed è condizionato da una serie di variabili macroeconomiche, quali il rapporto tra la domanda e l'offerta, che è collegato, tra l'altro, alle condizioni generali dell'economia, alle variazioni dei tassi di interesse, all'andamento dell'inflazione, al regime fiscale, alla liquidità presente sul mercato e alla presenza di investimenti alternativi più remunerativi. Il mercato immobiliare nazionale è stato, inoltre, caratterizzato negli ultimi anni da un'elevata dinamicità, grazie anche ai tassi di interesse che, nella zona Euro, hanno sostenuto l'effetto propulsivo sulla domanda per gli investimenti immobiliari. Sebbene Gabetti e La Gaiana, così come la società risultante dalla Fusione e le società ad essa facenti capo (il "Gruppo") svolgano e svolgeranno un'ampia gamma di attività, diversificando così il proprio rischio, eventuali variazioni del *trend* di crescita del settore o il verificarsi di altri fattori che potrebbero incidere sulla domanda nel mercato immobiliare, potrebbero avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

A.2 Rischi relativi alla concentrazione geografica del patrimonio immobiliare di proprietà di La Gaiana

Il patrimonio immobiliare di La Gaiana è concentrato nelle aree urbane di Genova e Torino. Tale concentrazione fa sì che l'andamento dell'economia locale o del mercato immobiliare dell'area geografica di riferimento possa incidere sul valore e sulla redditività degli immobili di proprietà, con possibili effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

A.3 Rischi relativi all'evoluzione del quadro normativo di riferimento

Il Gruppo opera in un settore regolamentato. L'emanazione di nuove leggi o regolamenti, nonché le modifiche, a livello comunitario, nazionale e/o locale, alla normativa, anche fiscale, attualmente vigente, potrebbe avere effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

A.4 Rischi relativi al nuovo regime fiscale introdotto dal D.L. 223/2006

Il Decreto Legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modifiche, dalla Legge 4 agosto 2006, n. 248 ha modificato il regime dell'imposizione indiretta nel settore immobiliare, intervenendo, tra l'altro, sul regime della tassazione dei contratti di locazione, di affitto, di *leasing*, nonché di quelli di compravendita immobiliare.

In particolare, le principali modifiche normative relative al settore immobiliare sono le seguenti:

- (i) registrazione dei contratti di locazione relativi sia ad immobili abitativi, sia ad immobili non abitativi, con corresponsione dell'imposta di registro rispettivamente pari al 2% ed all'1% del canone annuale. Nell'ipotesi in cui il locatore rientri tra i soggetti IVA, è prevista la facoltà di optare per l'applicazione di tale imposta nel caso di transazioni aventi ad oggetto immobili non abitativi (fatta eccezione per

alcune particolari ipotesi in cui la previsione di assoggettamento ad IVA è obbligatoria); in tal caso, oltre all'IVA, dovrà comunque essere corrisposta l'imposta di registro in misura pari all'1% del canone annuale;

- (ii) esenzione da IVA anche delle cessioni di immobili non abitativi, con facoltà per il cedente - in taluni casi - di optare per l'assoggettamento ad IVA. Si applicano, inoltre, anche se la cessione è soggetta ad IVA, le imposte ipotecarie e catastali nella misura complessiva del 4%;
- (iii) indeducibilità, ai fini delle imposte dirette, delle quote di ammortamento relative ai terreni sui quali insistono fabbricati strumentali. Ai fini del calcolo delle quote di ammortamento deducibili sui fabbricati strumentali, il costo degli stessi è quindi assunto al netto del costo del terreno, il quale è quantificato in misura pari al maggior valore tra quello esposto in bilancio e quello corrispondente al 20% (per i fabbricati industriali, il 30%) del costo complessivo di terreno e fabbricato.

Il nuovo regime dell'imposizione indiretta nel settore immobiliare potrebbe avere un impatto rilevante sul mercato immobiliare italiano e, conseguentemente, produrre effetti negativi sulla situazione economica, patrimoniale e/o finanziaria del Gruppo.

A.5 Rischi relativi all'attività di sviluppo immobiliare e *trading*

L'attività di servizi rappresenta il *core business* del Gruppo e comprende l'attività di intermediazione immobiliare (svolta attraverso una rete di agenzie proprie ed in *franchising*), di segnalazione di prodotti finanziari e di consulenza e gestione immobiliare. Il Gruppo partecipa, altresì, a operazioni di investimento immobiliare finalizzate alla rivendita, nonché compie operazioni di cd. *trading*, consistenti prevalentemente nell'acquisto di interi stabili finalizzato alla vendita frazionata e nella promozione e vendita di nuove iniziative immobiliari. Le attività di investimento immobiliare e di *trading* richiedono un'attenta valutazione dei beni e della loro redditività potenziale, nonché l'individuazione delle eventuali problematiche legate agli immobili. Il successo delle iniziative di investimento immobiliare e di *trading* dipendono inoltre da fattori esogeni rispetto all'operato del Gruppo.

B. Rischi relativi all'operazione

B.1 Rischi relativi al rapporto di cambio

Il rapporto di cambio è stato determinato dai consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana in data 24 novembre 2006. Non è previsto un meccanismo di aggiustamento del rapporto di cambio e, pertanto, nel caso in cui il prezzo di mercato delle azioni Gabetti al momento del perfezionamento della Fusione dovesse essere più basso rispetto a quello che le stesse avevano al momento della delibera di Fusione, il valore di mercato delle azioni Gabetti ricevute in concambio dagli azionisti di La Gaiana potrebbe essere inferiore rispetto al valore di mercato che il titolo aveva alla data dell'assemblea che ha deliberato sulla Fusione.

B.2 Rischi relativi alla volatilità delle azioni La Gaiana

E' possibile che gli scambi sul mercato relativi alle azioni di La Gaiana dopo l'approvazione della Fusione da parte delle assemblee di Gabetti e di La Gaiana risultino compromessi. Pertanto fino alla data di completamento della Fusione, data in cui gli azionisti La Gaiana riceveranno le azioni Gabetti in concambio, la liquidità delle azioni La Gaiana potrebbe sensibilmente diminuire e la volatilità di tali titoli potrebbe aumentare.

2. INFORMAZIONI RELATIVE ALL'OPERAZIONE

2.1 Descrizione sintetica delle modalità e dei termini dell'operazione

2.1.1 Descrizione delle società partecipanti all'operazione di Fusione

2.1.1.A) Società Incorporante

Denominazione

Gabetti Property Solutions S.p.A.

Sede legale

Milano, via Ugo Bassi n. 4/b.

Elementi identificativi

Gabetti è iscritta presso il Registro delle Imprese di Milano, numero di iscrizione e codice fiscale 81019220029.

Capitale sociale

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di Gabetti, interamente sottoscritto e versato, ammonta a Euro 19.200.000, suddiviso in n. 32.000.000 azioni ordinarie dal valore nominale pari a Euro 0,60 cadauna.

Gabetti non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

Alla data del presente Documento Informativo, Gabetti non detiene azioni proprie.

Le azioni ordinarie di Gabetti sono quotate in Italia presso il Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Oggetto Sociale

Gabetti ha per oggetto :

- l'acquisto di quote, azioni e partecipazioni di società o enti di qualsivoglia natura in Italia e all'estero;
- il finanziamento e il coordinamento tecnico, amministrativo e finanziario a favore delle società o enti nei quali partecipa, nonché la prestazione di servizi nei confronti delle stesse;
- la compravendita e il possesso di titoli pubblici e privati, nonché la gestione di quelli di sua proprietà;
- la partecipazione a gare, bandi, appalti indetti da enti pubblici e privati, anche in nome e per conto delle società controllate, per la fornitura di tutti o parte dei servizi previsti dall'oggetto sociale o, comunque, attinenti agli immobili di qualsivoglia natura;

- la valutazione tecnica e commerciale di beni immobili di qualsiasi natura e l'esercizio dell'attività di assistenza e consulenza in campo immobiliare;
- l'analisi e le verifiche tecniche, urbanistiche e catastali di beni immobili di qualsiasi natura;
- l'esecuzione per conto di terzi di studi di progetti immobiliari relativi a patrimoni – sia esistenti che in sviluppo – da valorizzare, da riqualificare e da compravendere;
- l'esecuzione per conto di terzi di ricerche di mercato riguardanti il settore immobiliare;
- la gestione e la valorizzazione di beni immobili e di patrimoni immobiliari in genere di proprietà di terzi o delle società controllate;
- la gestione dei portafogli di crediti in sofferenza (*non performing loan*) di proprietà di terzi e di società del gruppo e recupero di crediti per conto terzi.

Essa può compiere qualunque operazione finanziaria, mobiliare, immobiliare e di credito funzionalmente connessa alla realizzazione dell'oggetto sociale, restando espressamente escluse le attività di raccolta del risparmio, nonché le altre attività per le quali la legge richiede apposite autorizzazioni od iscrizioni. Gabetti può concedere fidejussioni, avalli e altre garanzie in genere, reali e non, a favore e nell'interesse delle società o enti nei quali partecipa.

L'oggetto sociale di Gabetti non muterà per effetto della Fusione.

Organi sociali

a) Il consiglio di amministrazione

Il consiglio di amministrazione di Gabetti, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005 fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Elio Gabetti	Presidente e Amministratore Delegato
Ugo Giordano	Vice Presidente
Maurizio Monteverdi	Amministratore Delegato
Maurizio Benassi	Consigliere e Direttore Generale
Maurizio Dallochio *	Consigliere
Claudio De Albertis *	Consigliere
Hugh Malim	Consigliere
Virgilio Tesan	Consigliere
Colin Vincent	Consigliere

* Amministratore indipendente.

Il Presidente Onorario di Gabetti è il Cavaliere del Lavoro Dott. Giovanni Gabetti.

In data 29 novembre 2006, il consiglio di amministrazione di Gabetti ha deliberato la convocazione dell'Assemblea Ordinaria di Gabetti per i giorni 6 febbraio 2007 e 7 febbraio 2007, rispettivamente in prima e seconda convocazione, per provvedere all'integrazione del consiglio di amministrazione, a seguito delle dimissioni rassegnate in data 23 novembre 2006 dal consigliere indipendente Dott.ssa Emma Marcegaglia.

Comitati interni del consiglio di amministrazione

Comitato consultivo

In seno al consiglio di amministrazione di Gabetti, è stato costituito un comitato consultivo con funzioni istruttorie, propositive, consultive e di supporto al consiglio di amministrazione stesso per le decisioni di competenza. Il parere del comitato è obbligatorio (salvo il caso di deliberazioni urgenti da parte del consiglio), ma non vincolante in quanto la responsabilità delle decisioni resta demandata agli organi statutari a ciò preposti in conformità a quanto previsto dallo statuto sociale e dal codice civile. Alla data odierna il comitato consultivo è composto da sei membri di cui tre non esecutivi e tre esecutivi. I componenti del comitato sono:

Nome	Carica
Elio Gabetti	Presidente e Amministratore Delegato
Ugo Giordano	Vice Presidente
Maurizio Monteverdi	Amministratore Delegato
Maurizio Benassi	Consigliere e Direttore Generale
Hugh Malim	Consigliere
Virgilio Tesan	Consigliere

Comitato per il controllo interno

Gabetti ha altresì costituito un comitato avente funzioni propositive e consultive per la valutazione del sistema di controllo interno. Il comitato per il controllo interno è attualmente composto dai seguenti amministratori non esecutivi *:

Nome	Carica
Ugo Giordano	Vice Presidente
Hugh Malim	Consigliere
Claudio De Albertis	Consigliere

* Tale comitato dovrà essere integrato a seguito delle dimissioni rassegnate dal consigliere indipendente Dott.ssa Emma Marcegaglia.

Gabetti non ha finora ritenuto necessario costituire un comitato per le nomine degli amministratori (in quanto lo statuto prevede l'elezione degli stessi tramite voto di lista), né un comitato per la remunerazione.

b) Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria del 29 aprile 2005, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2007, ed è composto dai seguenti membri:

Nome	Carica
Alberto Donnet	Presidente
Salvatore Canonici	Sindaco Effettivo
Giuseppe Deiure	Sindaco Effettivo
Massimo Meroni	Sindaco Supplente
Luca Guatelli	Sindaco Supplente

Cenni storici

Gabetti è stata costituita nel 1950 come ditta individuale "Giovanni Gabetti", con la finalità di promuovere la vendita di esercizi, attività e immobili commerciali. Alla fine degli anni cinquanta, la società ha concentrato la propria attività sul settore dell'intermediazione immobiliare residenziale.

Al fine di allargare la gamma di attività svolte, nei primi anni '70 la società ha costituito Gabetti Mutuicasa S.p.A., società specializzata nel finanziamento degli acquisti immobiliari, e, nel 1979, "Agedil S.r.l." società di promozione edilizia e, successivamente, di acquisizione di interi immobili destinati alla vendita frazionata.

A metà degli anni '70, la famiglia Gabetti ha costituito la società "Fibria S.p.A.", poi "Gabetti Holding S.p.A." e ora "Gabetti Property Solutions S.p.A.", con funzioni di *holding* di gruppo. La *holding* è stata quotata in borsa nel 1990, rafforzando l'approccio di trasparenza e di orientamento al mercato che ha da sempre contraddistinto il gruppo Gabetti.

Nel 1994, il gruppo Gabetti ha iniziato a creare la propria rete di agenzie in *franchising*, che ha portato a una rapida e progressiva crescita del numero dei punti vendita, i quali, al 31 dicembre 2006, superavano, insieme alle 148 agenzie di proprietà di Gabetti, le 750 unità.

Nel 1996 è stata costituita Patrigest S.p.A., società specializzata nella consulenza e nella gestione di grandi patrimoni immobiliari.

Nel corso del 2001, il gruppo Gabetti ha rafforzato la sua presenza nel settore del *trading* immobiliare - attività consistente nell'acquisto di interi stabili finalizzato alla vendita frazionata, nonché nella promozione e vendita di nuove iniziative immobiliari - prevalentemente in associazione con il gruppo La Gaiana.

A partire dal 2005, il gruppo Gabetti, al fine di massimizzare le sinergie con la rete, offre anche servizi di *asset e property management*, tramite il settore "Gabetti Gestioni".

Nel marzo 2006, Gabetti ha acquistato una partecipazione di controllo in una società, successivamente denominata Gabetti Finance S.r.l. Tale società è iscritta nell'elenco generale degli intermediari finanziari previsto dall'articolo 106 del D.Lgs. del 1° settembre 1993, n. 385.

Nel maggio 2006, Gabetti ha acquistato una partecipazione di controllo in Abaco Servizi S.r.l., società attiva - anche tramite società controllate - nella gestione di patrimoni immobiliari, nei servizi tecnici specializzati e nella gestione dei processi di acquisizione e dismissione, nonché ha esteso il proprio oggetto sociale alle attività di partecipazione a gare e appalti indetti da enti pubblici e privati, alla gestione e valorizzazione di beni immobili e di patrimoni immobiliari e alla gestione dei portafogli di crediti in sofferenza.

Descrizione delle attività del gruppo Gabetti

Il gruppo Gabetti opera da sempre nel settore del *Real Estate*.

Tramite le proprie società controllate offre alla clientela l'intera gamma di servizi specialistici connessi all'acquisizione, realizzazione e dismissione di beni immobili, presentandosi così al mercato come *full service provider*.

Il gruppo opera nelle seguenti aree di attività:

Agency Services

Tale attività, include i servizi d'intermediazione immobiliare, rivolta ai settori *Retail*, *Corporate* e *Fractioning*, attraverso un *network* specializzato complessivo di 787 agenzie in Italia (di cui, al 31 dicembre 2006, 148 agenzie di proprietà e 639 agenzie in *franchising*). Ai clienti del segmento *corporate*, ivi inclusi operatori specialistici del *real estate*, il gruppo Gabetti offre servizi di intermediazione (compravendita e locazione) e di consulenza e *market research*,

attraverso un *network* dedicato con 14 sedi in Italia. Inoltre, il gruppo Gabetti fornisce supporto alla propria clientela *corporate* per operazioni immobiliari all'estero. Con il marchio "Santandrea", il gruppo Gabetti presta servizi di intermediazione aventi a oggetto immobili esclusivi, attraverso una rete specializzata che conta 8 sedi in Italia. Inoltre, il gruppo Gabetti presta servizi di consulenza ai soggetti che intendano vendere immobili in blocco.

Finance Services

Con riferimento al servizio di segnalazione di prodotti finanziari, il gruppo Gabetti si occupa della mediazione di mutui, segnalando ai propri *partner* finanziari potenziali clienti interessati a contrarre mutui ipotecari per l'acquisto di immobili. All'attività di segnalazione si affianca quella di intermediazione, in prodotti finanziari e assicurativi atti a soddisfare le esigenze abitative / finanziarie della clientela (finanziamenti, *leasing*, credito al consumo, finanza alternativa, assicurazioni).

Technical Services

Il gruppo Gabetti offre servizi di consulenza immobiliare e, in particolare di: (i) valutazioni; (ii) ricognizioni e censimenti; (iii) *due diligence* tecniche e legali; (iv) regolarizzazioni; (v) analisi e studi di fattibilità e (vi) consulenze per investitori e fondi immobiliari.

Asset Management, Property Management, Co-Investment e Trading

Il gruppo Gabetti, è specializzato nella gestione di grandi patrimoni immobiliari ed è in grado di seguire per il proprio cliente ogni singola fase del ciclo dell'investimento immobiliare al fine di massimizzarne i risultati.

In *partnership* con operatori di primario *standing*, il gruppo Gabetti partecipa a grandi operazioni di investimento immobiliare nell'ottica di offrire un servizio completo in relazione a ciascuna operazione immobiliare.

Il gruppo svolge inoltre attività di *trading* consistente prevalentemente nell'acquisto di interi stabili finalizzato alla successiva rivendita frazionata, dopo eventuali interventi di ristrutturazione. L'attività di *trading* immobiliare include anche la promozione e la vendita di nuove iniziative immobiliari.

Legal Assistance

Il gruppo è strutturato per gestire portafogli "*non performing loans*", grazie anche al supporto di una rete di legali convenzionati distribuita su tutto il territorio nazionale.

Tale attività include inoltre la gestione dei mutui in essere, a suo tempo erogati direttamente dal gruppo.

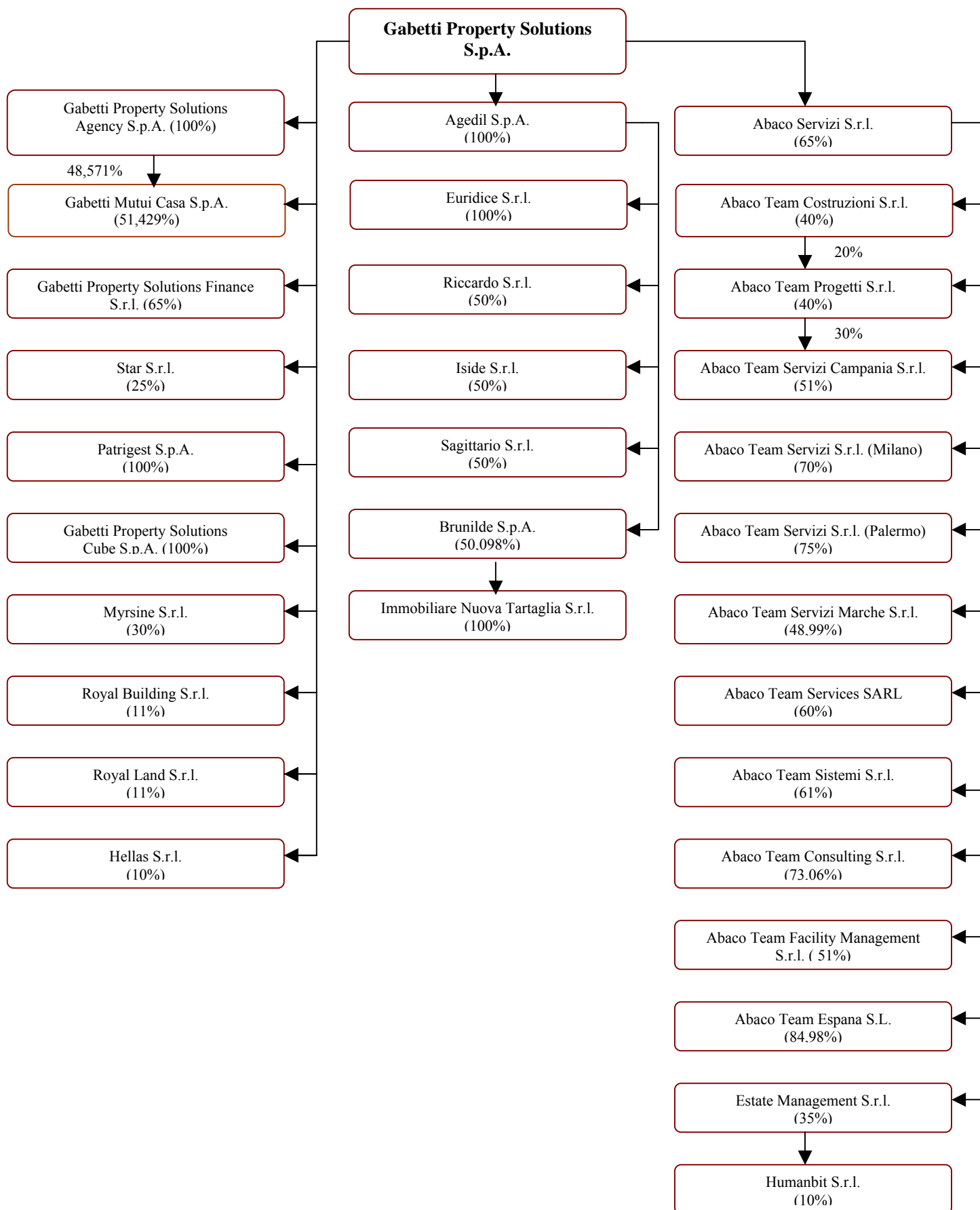
I ricavi derivanti da tali servizi possono essere identificati rispetto a quanto riportato nel bilancio dell'esercizio 2005 nel seguente modo:

Settore di attività	Ricavi anno 2005 (in migliaia di Euro)
Attività di servizi (<i>Agency, Finance, Technical Services, Asset e Property Management</i>)	71.857
Attività d'investimento e <i>trading</i> immobiliare (<i>Co-Investment e Trading</i>)	30.974
Attività finanziaria (<i>Legal Assistance</i>)	3.445

Fonte: Bilancio consolidato 2005.

Il gruppo Gabetti

Il seguente grafico illustra la composizione del gruppo Gabetti alla data del presente Documento Informativo.



2.1.1.B) Società Incorporanda

Denominazione

La Gaiana Società per Azioni.

Sede legale

Genova, via XX Settembre n. 28.

Elementi identificativi

La Gaiana è iscritta presso il Registro delle Imprese di Genova, numero di iscrizione e codice fiscale 00278770102.

Capitale sociale

Alla data del presente Documento Informativo, il capitale sociale di La Gaiana è di Euro 28.012.046,40 suddiviso in n. 53.869.320 azioni ordinarie, del valore nominale di Euro 0,52 cadauna.

La Gaiana non ha emesso né categorie speciali di azioni, né prestiti obbligazionari.

Le azioni ordinarie di La Gaiana sono quotate in Italia presso il Mercato Telematico Azionario, organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Oggetto Sociale

La Gaiana ha per oggetto sociale l'esercizio, anche all'estero, di attività nel settore immobiliare in genere, ivi compreso, a titolo esemplificativo e non limitativo:

- l'acquisto, la vendita, la costruzione e la gestione di beni immobili;
- la promozione, la ricerca di mercato nonché lo studio di fattibilità di operazioni immobiliari;
- la gestione e/o compartecipazione alla gestione di iniziative imprenditoriali nel settore immobiliare, anche mediante la collaborazione ed assistenza operativa, la prestazione di servizi amministrativi e gestionali e di consulenza;
- l'esercizio in via non prevalente e comunque nei confronti del pubblico di attività ed operazioni finanziarie anche relative a valori mobiliari connesse ad iniziative immobiliari, comunque non comportanti attività di intermediazione finanziaria né l'esercizio del credito.

La Gaiana può, inoltre, assumere partecipazioni, anche azionarie, quote o interessenze in altre imprese, consorzi, società industriali, commerciali, agricole e finanziarie e società di gestione del risparmio immobiliare e fondi immobiliari nei limiti di legge e compiere ogni attività necessaria ed opportuna per il conseguimento dell'oggetto sociale, ivi compreso il rilascio di garanzie reali e personali anche nell'interesse e a favore di terzi.

Organi sociali

a) *Il consiglio di amministrazione*

Il consiglio di amministrazione di La Gaiana, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004, fino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, è composto da:

Nome	Carica
Steno Marcegaglia	Presidente
Gianluca Croce	Vice Presidente
Ugo Giordano	Amministratore Delegato
Giancarlo Giordano	Consigliere

Comitati interni del consiglio di amministrazione

Comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori

Il consiglio di amministrazione ha costituito al suo interno un comitato per la nomina e la remunerazione degli amministratori. Il suddetto comitato formula le proposte (i) di nomina alla carica di amministratore e (ii) di remunerazione degli amministratori delegati e di quelli che ricoprono particolari cariche, nonché, su indicazione degli amministratori delegati, per la determinazione dei criteri per la remunerazione dell'alta direzione della società. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Gianluca Croce	Vice Presidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

Comitato per il controllo interno

In seno al consiglio di amministrazione di La Gaiana è stato, altresì, costituito un comitato per il controllo interno. Tale comitato, composto da un numero adeguato di amministratori non esecutivi, ha, nei confronti del consiglio di amministrazione, funzioni consultive e propositive. Il comitato è attualmente composto dai seguenti membri, amministratori non esecutivi:

Nome	Carica
Gianluca Croce	Vice Presidente
Giancarlo Giordano	Consigliere

b) Il collegio sindacale

Il collegio sindacale, nominato dall'assemblea ordinaria dell'11 maggio 2004, resterà in carica sino all'approvazione del bilancio al 31 dicembre 2006, ed è composto da:

Nome	Carica
Mario Oberto	Presidente
Salvatore Canonici	Sindaco Effettivo
Lucio Mercanti	Sindaco Effettivo
Massimo Bolgè	Sindaco Supplente
Riccardo Bolla	Sindaco Supplente

Cenni storici

La Gaiana viene fondata nel 1946 con la finalità di gestire il patrimonio immobiliare del gruppo Piaggio.

Nel 1963 La Gaiana viene quotata sul mercato regolamentato della Borsa Italiana S.p.A.

Property company fin dall'origine, La Gaiana ha sempre svolto attività di gestione del proprio patrimonio immobiliare, affiancando, nel tempo, anche attività dirette di natura agroindustriale e finanziaria, ed indirette nel settore delle biotecnologie.

Nel 1998 La Gaiana decide di focalizzarsi sulla sola attività immobiliare ed acquista il 66,66% del capitale sociale di Cifin S.p.A., società con oltre venti anni di esperienza nel *trading* immobiliare e con una forte specializzazione nel settore residenziale (“**Cifin**”). Si precisa che in data 9 novembre 2006 La Gaiana ha acquistato un ulteriore 13,34% del capitale sociale di Cifin.

Nel 2003 La Gaiana decide di completare funzionalmente la propria attività di *property, trading* e *development company* dotandosi di servizi complementari a queste attività, ed acquista una partecipazione in Gabetti Holding S.p.A. (oggi Gabetti Property Solutions S.p.A.), che nel corso del 2005 e del 2006 incrementa fino a diventare l’azionista di riferimento del gruppo Gabetti detenendo il 30% del capitale sociale.

Allo stato attuale, tali sinergie con Gabetti, società perfettamente complementare a La Gaiana, consentono complessivamente di svolgere un’ampia gamma di attività beneficiando di esperienze e *know-how* complementari.

Descrizione delle attività del gruppo La Gaiana

La Gaiana è un operatore immobiliare completo, che affianca alla tradizionale gestione attiva del proprio patrimonio, anche l’attività di valorizzazione di immobili, *development* e *trading* immobiliare.

Il portafoglio immobiliare di La Gaiana è composto da immobili di qualità, di natura residenziale, terziaria e commerciale, dislocati in posizioni privilegiate principalmente nelle aree urbane di Genova e Torino. Complessivamente il portafoglio è pari a oltre 33 mila metri quadri per un valore al 30 giugno 2006 di oltre 60 milioni di Euro.

Oltre all’attività storica di gestione dinamica del portafoglio di proprietà, vengono oggi svolte anche le attività di valorizzazione immobiliare, *trading* e *development*.

L’attività di valorizzazione viene svolta prevalentemente attraverso la partecipata Cifin e consiste nell’acquisizione di interi stabili da ristrutturare e successivamente rivendere frazionatamente o portare a reddito per la successiva rivendita. Tra le ultime operazioni si evidenzia quella relativa al complesso immobiliare Casa Aurora di Torino e quelle relative agli stabili di Via Zanella e Via Murat a Milano.

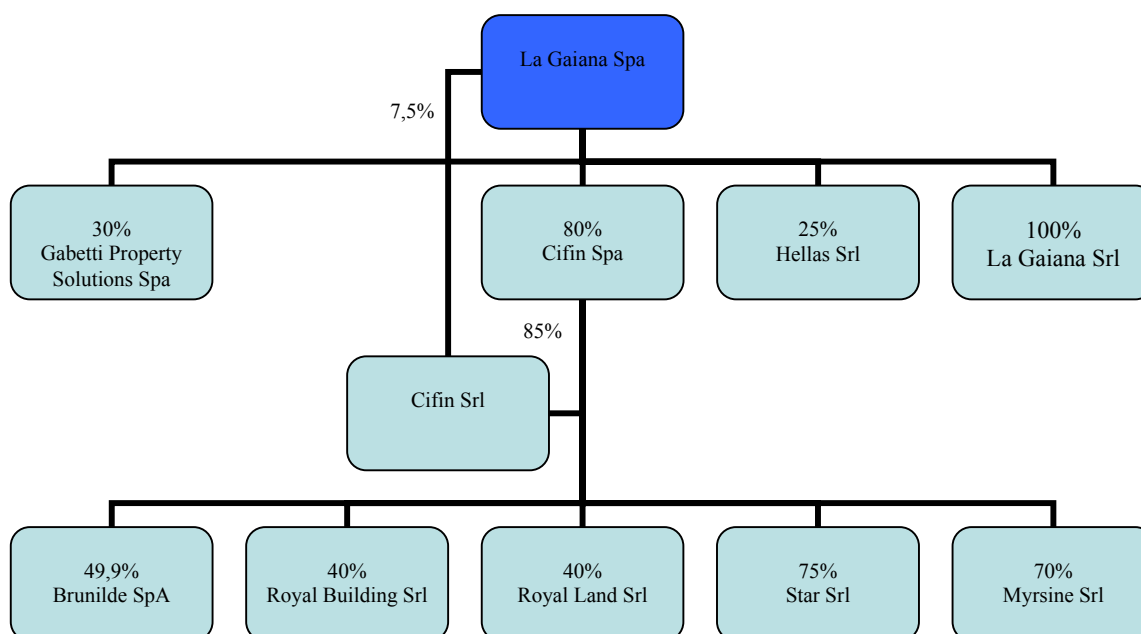
L’attività di *trading* puro deve invece essere ulteriormente distinta in due parti, il *trading* tradizionale e quello di portafoglio. Il primo è svolto attraverso la società Cifin che acquisisce immobili per la rivendita direttamente o tramite società veicolo costituite appositamente. Il *trading* di portafogli è invece un’attività di proporzioni molto più significative che La Gaiana svolge, sempre costituendo veicoli *ad hoc*, unitamente ad altri *partner* qualificati tra cui anche Gabetti che può fornire al veicolo tutti i servizi necessari tra cui valutazioni, *due diligence*, *asset management*, *property management*, *agency* e *financing*. Le operazioni più significative sono le seguenti:

- l’acquisizione di un portafoglio derivante dallo *spin-off* San Paolo IMI;
- l’acquisizione di un portafoglio immobiliare, di provenienza Reale Mutua, a prevalente destinazione residenziale;
- l’acquisizione di un terreno da Italiana Assicurazioni in Milano; e
- l’acquisizione di un portafoglio immobiliare a prevalente destinazione commerciale, di provenienza Cattolica Assicurazioni.

L'attività di *development*, svolta anch'essa principalmente attraverso la società partecipata Cifin e le società da essa controllate, si riferisce ad iniziative di costruzione affidate interamente in appalto a terzi. Tra le iniziative in corso si evidenzia l'operazione di Via Quaranta a Milano che prevede la realizzazione di circa 100 *loft*.

Il gruppo La Gaiana

Il seguente grafico illustra la composizione del gruppo La Gaiana alla data del presente Documento Informativo.



2.1.2 L'operazione

2.1.2.(a) Modalità, condizioni e termini dell'operazione

Il presente Documento Informativo illustra la Fusione di La Gaiana in Gabetti, previo conferimento del ramo di azienda denominato "Property Trading & Development" di proprietà di La Gaiana (il "**Ramo d'Azienda**") a favore di una nuova società denominata "La Gaiana S.r.l." (la "**Società Conferitaria**") interamente partecipata dalla stessa (il "**Conferimento**" e, unitamente alla Fusione, il "**Progetto di Integrazione**").

In data 16 ottobre 2006, i consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana hanno approvato e comunicato al mercato le linee generali del Progetto di Integrazione, avviando le attività preliminari necessarie per la definizione del progetto di Fusione. Il progetto di Fusione è stato approvato dai consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana e comunicato al mercato in data 24 novembre 2006. Le relazioni illustrative del progetto di Fusione redatte dai consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana, ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile sono allegate al presente Documento Informativo *sub* 1 e 2.

La Fusione

La Fusione è soggetta alla disciplina degli articoli 2501 e seguenti del codice civile e avverrà secondo le modalità e le condizioni descritte nel progetto di Fusione allegato al presente Documento Informativo *sub* 3.

La Fusione comporterà, a partire dalla data di efficacia della stessa, la successione a titolo universale di Gabetti a La Gaiana in tutti i rapporti giuridici attivi e passivi di quest'ultima, salvo quelli compresi nel perimetro del Ramo d'Azienda oggetto del Conferimento. Tali ultimi rapporti faranno capo alla Società Conferitaria che, per effetto della Fusione, diverrà società controllata direttamente da Gabetti.

La Fusione determinerà l'annullamento di tutte le azioni di La Gaiana e l'assegnazione, agli azionisti titolari di azioni La Gaiana, di azioni ordinarie Gabetti. In particolare, in conseguenza della Fusione, agli azionisti titolari di azioni ordinarie di La Gaiana saranno assegnate n. 0,51 azioni ordinarie Gabetti del valore nominale di Euro 0,60 ogni azione ordinaria La Gaiana, del valore nominale di Euro 0,52.

E' previsto che Gabetti assegni agli azionisti di La Gaiana, al servizio della Fusione, fino ad un massimo di n. 27.473.353 azioni ordinarie, da nominali Euro 0,60 ciascuna. Le azioni oggetto di assegnazione verranno tratte: (i) quanto a n. 9.600.000 azioni, dal corrispondente numero di azioni Gabetti già di proprietà di La Gaiana, mentre (ii) le residue n. 17.873.353 azioni da assegnare riverranno dall'aumento di capitale di Gabetti al servizio della Fusione per massimi nominali Euro 10.724.011,80.

In data 23 ottobre 2006, il Tribunale di Milano ha nominato, ai sensi dell'articolo 2501-*sexies*, comma 4, del codice civile, la società di revisione Audirevi S.r.l. quale esperto comune a Gabetti e La Gaiana. La relazione sulla congruità del rapporto di cambio redatta dall'esperto indipendente è allegata al presente Documento Informativo *sub* 6.

La Fusione verrà deliberata sulla base delle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla Fusione al 30 settembre 2006, redatte ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile. Tali situazioni patrimoniali sono allegate al presente Documento Informativo *sub* 4 e 5.

Le procedure di informazione e consultazione sindacale previste dall'articolo 47 della legge n. 428/1990 in merito alla prospettata Fusione sono state esperite, in conformità con quanto previsto dalla legge e dal contratto collettivo nazionale applicabile.

La Fusione sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria degli azionisti di Gabetti convocata, in prima e seconda convocazione, rispettivamente, per il 6 febbraio 2007 e per il 7 febbraio 2007, nonché dell'assemblea straordinaria degli azionisti di La Gaiana convocata, in prima e seconda convocazione, rispettivamente, per il 5 febbraio 2007 e per l'8 febbraio 2007.

La data di decorrenza degli effetti della Fusione ai sensi dell'articolo 2504-*bis*, secondo comma, del codice civile, sarà la data di esecuzione dell'ultima delle iscrizioni prescritte dall'articolo 2504 del codice civile, o la data successiva che verrà stabilita nell'atto di Fusione. L'efficacia della Fusione è prevista entro la fine del primo semestre del 2007.

Gabetti, *post* fusione, manterrà lo *status* di società quotata sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A.

Il Conferimento

In data 16 ottobre 2006, il consiglio di amministrazione di La Gaiana ha deliberato di procedere al Conferimento del Ramo d'Azienda in favore della Società Conferitaria. La Società Conferitaria è stata costituita in data 6 novembre 2006 con la denominazione "La Gaiana S.r.l."

In sede di costituzione di La Gaiana S.r.l. sono stati nominati membri del consiglio di amministrazione Ugo Giordano, Marco Speretta e Gianluigi Croce.

Il perimetro del Ramo d'Azienda oggetto del Conferimento è costituito da: (i) l'intero portafoglio immobiliare di proprietà di La Gaiana; (ii) le attività strumentali al *trading* e al *development*; (iii) i dipendenti strumentali alla gestione del ramo d'azienda trasferito; e (iv) tutti i rapporti giuridici, i beni, i diritti, le attività e le passività inerenti alle attività suddette.

È previsto che il Conferimento avvenga sulla base dei valori contabili di La Gaiana al 30 settembre 2006.

Il valore delle attività oggetto del Conferimento è stato oggetto di stima, ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile, da parte della società di revisione Audirevi S.r.l., esperto indipendente nominato da La Gaiana in data 12 novembre 2006. La società di revisione Audirevi S.r.l. ha attestato che il valore del Ramo di Azienda è almeno pari a complessivi Euro 60.005.000.

In data 28 dicembre 2006, l'assemblea straordinaria della Società Conferitaria, preso atto della relazione di stima dell'esperto allegata al presente Documento Informativo *sub* 10, ha deliberato di aumentare il capitale sociale da nominali Euro 10.000 a nominali Euro 20.000.000, mediante emissione di una nuova quota con un sovrapprezzo pari a complessivi Euro 40.015.000. È previsto che il patrimonio netto della Società Conferitaria ammonti, alla data di efficacia del Conferimento, a complessivi Euro 60.015.000, di cui Euro 20.000.000 di capitale sociale e Euro 40.015.000 di riserva da conferimento. Per effetto della delibera di aumento di capitale l'assemblea ha proceduto alla nomina del collegio sindacale nelle persone di Salvatore Canonici (Presidente), Mario Oberto e Riccardo Bolla quali membri effettivi e Stefano Quaglia e Paolo Bazzocchi quali membri supplenti.

Le procedure informative aventi a oggetto il Conferimento sono state esperite nei confronti delle competenti organizzazioni sindacali, in conformità con quanto previsto dalla legge e dal contratto collettivo nazionale applicabile.

Il Conferimento produrrà i propri effetti in un momento giuridico immediatamente precedente la data di efficacia della Fusione medesima. All'esito della Fusione, la Società Conferitaria sarà interamente partecipata da Gabetti.

La Gaiana renderà nota la data di esecuzione del Conferimento e le altre eventuali informazioni che alla data del presente Documento Informativo non sono disponibili mediante comunicato. Il presente Documento Informativo, unitamente al predetto comunicato, assolve gli obblighi informativi verso il pubblico relativi al Conferimento previsti dal Regolamento Emittenti ivi inclusa la funzione di Documento Informativo di cui all'articolo 71 del citato regolamento.

2.1.2.(b) Valori attribuiti a Gabetti e a La Gaiana anche con riferimento ad eventuali perizie

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, i consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana si sono avvalsi, rispettivamente, della consulenza di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. e di Banca Finnat Euramerica S.p.A.

In merito ai valori attribuiti dai consigli di amministrazione di Gabetti e La Gaiana alle società partecipanti alla Fusione si veda quanto specificamente indicato nelle rispettive relazioni, allegate al presente Documento Informativo *sub* 1 e 2. Con riferimento ai criteri e metodi di valutazione seguiti per la determinazione del rapporto di cambio si rinvia, oltre che alle relazioni dei consigli di amministrazione di Gabetti e di La Gaiana, al successivo paragrafo 2.1.2. (c).

2.1.2.(c) Criteri e metodi di valutazione seguiti per la determinazione del rapporto di cambio

Ai fini della determinazione del rapporto di cambio sono state utilizzate metodologie di valutazione in linea con quelle usualmente considerate per operazioni similari.

L'analisi valutativa è stata condotta nella prospettiva della Fusione, cioè con l'obiettivo di misurare in via comparativa il valore del capitale economico delle singole società, Società Incorporante e Società Incorporanda, così determinando il reciproco contributo alla nuova organizzazione unificata, vale a dire alla società risultante dalla Fusione. Le valutazioni sono state eseguite in ipotesi di continuità gestionale delle società e alla luce di elementi di previsione ragionevolmente ipotizzabili. Inoltre, le valutazioni sono state eseguite in un'ottica "*stand alone*", non tenendo conto delle possibili sinergie strategiche, operative e finanziarie derivanti dall'integrazione.

La data di riferimento delle valutazioni ai fini di determinazione del rapporto di cambio è convenzionalmente fissata al 30 giugno 2006, data delle ultime situazioni economico-patrimoniali delle società (anche consolidata per Gabetti) sottoposte a revisione contabile limitata.

A. Sintesi della relazione di stima dell'*advisor* del consiglio di amministrazione di Gabetti

Le metodologie di valutazione adottate

L'individuazione delle metodologie nel processo di valutazione viene effettuata in funzione delle caratteristiche delle società e delle attività coinvolte nell'operazione e degli obiettivi della valutazione stessa. In linea generale il principio base delle valutazioni ai fini della determinazione dei rapporti di cambio consiste nell'omogeneità dei criteri di analisi e di stima per le società coinvolte nella Fusione. Ciò comporta la selezione di criteri e metodi che rispondano ad una medesima logica valutativa e che risultino più appropriati per le società oggetto di valutazione, tenuto comunque conto delle diversità che le caratterizzano, al fine di proporre valori confrontabili per la determinazione dei rapporti di cambio.

Nel caso di specie, alla luce dell'operatività delle società e della prassi valutativa relativa ad operazioni similari in Italia ed all'estero, sono state individuate come metodologie di valutazione:

- il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (il cd. *Discounted Cash Flow* - "DCF"),
- il metodo dei Multipli di Mercato, e
- il metodo delle Quotazioni di Borsa.

Non è stata utilizzata la metodologia di valutazione del NAV (*Net Asset Value*), potenzialmente utilizzabile per *property companies* come La Gaiana, che non avrebbe però adeguatamente tenuto in considerazione il valore delle iniziative future previste nel piano strategico di La

Gaiana stessa e ad oggi non avviate. Tale metodo inoltre non sarebbe risultato applicabile per Gabetti.

Peraltro, stanti le caratteristiche delle società e dei mercati in cui esse operano, e anche alla luce di quanto sottolineato più oltre in questo paragrafo, è parso opportuno utilizzare come metodo principale il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa. In particolare, si evidenzia come il *range* di valori determinato mediante l'applicazione del DCF, metodo principale di valutazione, risulti sostanzialmente confermato dal *range* determinato mediante l'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato; anche l'applicazione del metodo di controllo dei prezzi di borsa evidenzia punti di contatto e aree di sovrapposizione con il metodo principale.

Metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa - Discounted Cash Flow

In base a questa metodologia, il valore del capitale economico di una società è pari alla somma:

- dei flussi di cassa operativi netti ("*Free Cash Flows*") attualizzati che la società sarà in grado di generare in un periodo di previsione analitica esplicito,
- dei *Free Cash Flows* attualizzati stimati successivamente al periodo di previsione esplicita (il *Terminal Value*, calcolato come valore attuale di una rendita perpetua di ammontare pari ad un *Free Cash Flow* ritenuto sostenibile in "*perpetuity*"),
- del presunto valore di eventuali attività accessorie (*Surplus Assets*) non comprese nei *Free Cash Flows* (incluso pertanto il valore delle partecipazioni immobilizzate non consolidate),
- al netto dell'indebitamento finanziario e degli interessi di terzi,

come espresso dalla seguente formula:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{FC_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} + SA - PFN_{t_0} - M$$

dove:

W = Valore del capitale economico della società

FC_t = *Free Cash Flows* nel periodo t

TV = *Terminal Value*

SA = *Surplus Assets*

PFN_{t0} = Indebitamento Finanziario Netto al momento t=0

M = Interessi di terzi (*minorities*)

n = Numero di periodi di proiezione

WACC = Costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*)

I *Free Cash Flows* sono relativi all'attività caratteristica della società oggetto di valutazione. Tali flussi sono stimabili come segue:

+ Reddito operativo (“EBIT”)
 – imposte figurative su EBIT
 = NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)
 + ammortamenti
 + accantonamenti non monetari
 ± Δ capitale circolante netto (“CCN”)
 ± Δ altre passività/attività
 – investimenti netti
 = *Free Cash Flow*

Il *Terminal Value*, invece, rappresenta il valore attuale dei *Free Cash Flows* previsti per il periodo successivo all’orizzonte temporale esplicito di riferimento; esso è stimato come segue:

$$TV = FCF_{n+1} / (WACC - g)$$

dove:

g = tasso nominale di crescita perpetuo del *Free Cash Flow* atteso nel periodo successivo al periodo esplicito;

FCFn+1 = *Free Cash Flow* normalizzato (sostenibile) dal primo anno dopo il periodo esplicito di previsione (n).

WACC = *Costo medio ponderato del capitale (Weighted Average Cost of Capital)*

Il tasso utilizzato per l’attualizzazione dei *Free Cash Flows* attesi e del *Terminal Value* è calcolato come media ponderata del costo del capitale proprio e dell’indebitamento mediante la seguente formula:

$$WACC = [D / (D + E)] \times K_d \times (1 - t) + [E / (E + D)] \times K_e$$

dove:

D = indebitamento finanziario netto;

E = valore corrente del patrimonio netto;

Kd = costo dell’indebitamento;

Ke = costo del capitale proprio.

In particolare, il costo del capitale di debito rappresenta il tasso di finanziamento a lungo termine applicabile a società o attività economiche di simile rischiosità rettificato della componente fiscale.

Il costo del capitale proprio riflette il rendimento atteso dall'investitore e viene stimato nella prassi prevalente sulla base del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), definito dalla seguente formula:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = tasso di rendimento attività *risk free*;

β = fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione e il rendimento complessivo del mercato azionario di riferimento;

r_m = rendimento complessivo del mercato di riferimento;

$(r_m - r_f)$ = *Equity Risk Premium*, premio di rendimento richiesto dal mercato azionario di riferimento rispetto ad investimenti privi di rischio.

Metodo dei Multipli di Mercato

La metodologia dei Multipli di Mercato consiste nel determinare il valore del capitale economico di una società attraverso l'osservazione delle valutazioni espresse dai mercati finanziari per società con caratteristiche similari.

Per la scelta delle società comparabili si dovrà tener conto di una serie di indicatori quali, tra gli altri: l'appartenenza allo stesso settore, la dimensione, la struttura finanziaria, l'omogeneità delle grandezze economico-finanziarie prese a riferimento per il calcolo dei multipli, i modelli di business etc.

Successivamente al calcolo dei multipli delle società comparabili, vengono individuati i multipli rappresentativi del campione di riferimento, determinati, nella prassi, come valori medi o mediani.

Infine, l'applicazione dei suddetti multipli alle grandezze economico-finanziarie della società oggetto di valutazione consente di determinare il valore del capitale economico della stessa.

Metodo delle Quotazioni di Borsa

La dottrina e la prassi professionale prevalenti suggeriscono, nel caso in cui le società partecipanti alla fusione presentino azioni quotate in mercati mobiliari regolamentati, di tener conto dei risultati desumibili dalle quotazioni di borsa delle rispettive azioni. Il metodo delle Quotazioni di Borsa stima il valore del capitale economico delle società partecipanti alla fusione attraverso l'osservazione delle quotazioni delle azioni in un periodo temporale di ampiezza significativa e in prossimità della data di elaborazione della stima. Al fine di ridurre gli effetti della variabilità di breve periodo che caratterizza abitualmente i mercati finanziari si fa riferimento solitamente a periodi temporali di diversa ampiezza.

Benché il ricorso al metodo in esame permetta di ottenere valutazioni meno influenzabili da ipotesi di natura soggettiva, su cui sono normalmente costruite analisi previsionali, tale metodo potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell'effettivo valore delle società qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità.

L'applicazione dei criteri di valutazione

a) Applicazione della metodologia del Discounted Cash Flow

Al fine di determinare il valore del capitale economico di Gabetti e di quello di La Gaiana si è fatto rispettivamente riferimento ai flussi di cassa consolidati ed ai flussi di cassa risultanti dai piani economico-finanziari *stand alone* delle due società.

La metodologia del *Discounted Cash Flow* riflette le seguenti ipotesi:

- costo medio ponderato del capitale (WACC): al fine di tener conto della differente struttura patrimoniale delle due società partecipanti alla fusione, è stato calcolato un WACC specifico per Gabetti ed uno per La Gaiana. Sulla base delle ipotesi formulate il Costo Medio Ponderato del Capitale per Gabetti è stato stimato pari a 8,37 %, mentre per La Gaiana pari a 6,83 %; su tali valori sono state poi eseguite delle *sensitivity analysis*;
- periodo temporale di riferimento: per Gabetti la valutazione fa riferimento al piano economico finanziario predisposto dalla società e presentato al mercato nel gennaio 2006; sono stati considerati i flussi di cassa consolidati previsti nel periodo 2006-2008 e un *Terminal Value* calcolato al 2008 in base a un tasso di crescita perpetuo del 1,5%. Per La Gaiana la valutazione fa riferimento al piano economico finanziario 2007-2009 predisposto dalla società (inclusivo del preconsuntivo 2006) e completato al 2012 in un'ottica inerziale per tener conto dell'entrata a regime di taluni investimenti); sono stati considerati i flussi di cassa previsti nel periodo 2006-2012 ed un *Terminal Value* calcolato al 2012 in base ad tasso di crescita pari a 0%. L'applicazione di due tassi di crescita differenziati per le due società deriva dalla differenza nei due orizzonti temporali previsti nei rispettivi piani industriali;
- dividendi: si è assunto che, in relazione ai risultati economici delle due società fino alla data di efficacia della Fusione, non si procederà ad alcuna distribuzione di dividendi a favore delle due distinte compagini societarie;
- *surplus asset*: per La Gaiana la valutazione ha incorporato anche il maggior valore relativo alla quota del 30% detenuta in Gabetti, considerando come valore del capitale economico di Gabetti il valore derivante dall'applicazione del metodo del DCF;
- Conferimento: si è assunto che tale operazione sia per La Gaiana neutra dal punto di vista fiscale, patrimoniale, finanziario ed economico.

Sulla base delle ipotesi precedentemente descritte ed applicando delle *sensitivity analysis* sui valori del WACC e del tasso di crescita g l'applicazione della metodologia DCF alle due società consente di stimare i seguenti valori di concambio:

DCF: valore per azione La Gaiana (€)				
		WACC		
		7,33%	6,83%	6,33%
Tasso di crescita perpetuo	-0,25%	2,70	3,05	3,45
	0,00%	2,82	3,19	3,61
	0,25%	2,95	3,34	3,80

DCF: valore per azione Gabetti (€)				
		WACC		
		8,87%	8,37%	7,87%
Tasso di crescita perpetuo	1,25%	5,55	6,02	6,57
	1,50%	5,75	6,26	6,84
	1,75%	5,97	6,52	7,14

DCF: sensitivity rapporto di cambio							
WACC		Tasso di crescita perpetuo					
Gabetti	La Gaiana	Gabetti 1,25%	La Gaiana -0,25%	Gabetti 1,50%	La Gaiana 0,00%	Gabetti 1,75%	La Gaiana 0,25%
8,87%	7,33%	0,49		0,49		0,49	
8,37%	6,83%	0,51		0,51		0,51	
7,87%	6,33%	0,52		0,53		0,53	
Range valutazione		0,49				0,53	

b) *Applicazione del metodo dei Multipli di Mercato*

La metodologia dei Multipli di Mercato confronta la società oggetto di analisi con un campione di società comparabili quotate. Sono stati individuati due distinti panieri di società comparabili rispettivamente per Gabetti e per La Gaiana e calcolati i relativi multipli.

Per Gabetti sono state selezionate le seguenti tipologie di società comparabili:

- società con *network* di agenzie immobiliari proprie e in *franchising*;
- società operanti nel settore dei servizi di *asset, project e facility management, servicing* a fondi immobiliari e *valuation*.

Per La Gaiana sono state considerate le seguenti tipologie di società comparabili:

- *property companies*;
- società di sviluppo e di *trading* immobiliare.

In base alle caratteristiche delle società ed alla prassi di mercato, i multipli considerati sono stati:

Per Gabetti

- *EV (Enterprise Value) / EBITDA* 2007 e 2008
- *Price / Book Value* 2007 e 2008
- *Price / Earnings* 2007 e 2008

Per La Gaiana

- *Price / Book Value* 2007 e 2008
- *Price / Earnings* 2007 e 2008

I multipli relativi al 2006 non sono stati utilizzati in quanto in tale esercizio Gabetti sconta gli oneri non ripetitivi legati all'attuazione del piano strategico.

Le rilevazioni dei dati sulle società comparabili sono effettuate alla data dell'11 ottobre 2006.

L'applicazione della metodologia dei Multipli di Mercato, utilizzata come metodo di controllo, consente di stimare i seguenti valori di concambio:

Multipli	La Gaiana	Gabetti	Rapporto di cambio
	Valore per azione (€)	Valore per azione (€)	
Su valori medi 2007	2,25	3,90	0,58
Su valori medi 2008	2,95	6,47	0,46
Range valutazione	0,46	0,58	

c) *Applicazione del metodo delle Quotazioni di Borsa*

Il metodo delle Quotazioni di Borsa è stato applicato come metodo di controllo analizzando il corso dei titoli su di un periodo di osservazione sufficientemente ampio, allo scopo di evitare eventuali anomalie e di neutralizzare le fluttuazioni di breve periodo tipiche dei mercati finanziari. In particolare, sono stati analizzati i prezzi ufficiali di borsa di Gabetti e di La Gaiana nei 12 mesi antecedenti il 12 ottobre 2006 (ultima data disponibile per la redazione delle analisi a supporto del consiglio di amministrazione del 16 ottobre che ha approvato le linee generali del Progetto di Integrazione).

La tabella sottostante riporta, per un arco temporale di 12 mesi antecedente il 12 ottobre 2006, l'andamento del rapporto di cambio ricalcolato per ogni giorno a ritroso sulla base dei prezzi medi ponderati a 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi.

Metodo delle quotazioni di borsa	Rapporto di cambio	
	Min.	Max.
Concambio costruito su prezzi ponderati a 1 mese	0,30	0,52
Concambio costruito su prezzi ponderati a 3 mesi	0,32	0,50
Concambio costruito su prezzi ponderati a 6 mesi	0,31	0,48
Concambio costruito su prezzi ponderati a 12 mesi	0,33	0,44
Range valutativo	0,30	0,52

A completamento dell'analisi, la tabella seguente riporta il rapporto di cambio calcolato sulle medie ponderate dei prezzi ufficiali di borsa di Gabetti e di La Gaiana nei seguenti orizzonti temporali antecedenti il 12 ottobre 2006: 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, 12 mesi.

Metodo delle quotazioni di borsa	Prezzo per azione (€)		Rapporto di cambio
	La Gaiana	Gabetti	
	<i>Valore spot al 11/10/2006</i>	1,56	3,85
Media ponderata ad 1 mese	1,53	3,81	0,40
Media ponderata a 3 mesi	1,61	3,76	0,43
Media ponderata a 6 mesi	1,77	3,75	0,47
Media ponderata ad 1 anno	1,69	3,89	0,44

Il *range* valutativo del rapporto di cambio determinato sulla base di quest'ultima analisi (min. 0,40 – max. 0,47), risulta compreso all'interno del *range* valutativo determinato utilizzando l'analisi precedente.

d) *Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione ex articolo 2501-quinquies, secondo comma, del codice civile*

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dai piani industriali delle società. Tali dati presentano per loro natura profili di incertezza; inoltre, essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo e regolamentare e non tengono in considerazione eventi di natura straordinaria attualmente non prevedibili, quali il modificarsi delle condizioni economico-finanziarie, politiche o di mercato. Pertanto, eventuali

evoluzioni delle sopracitate condizioni potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati attesi.

Le valutazioni basate sul metodo dei Multipli di Mercato risentono, per le componenti prospettiche, di stime ed assunzioni pubblicamente fornite da analisti finanziari e *data providers* (es. Bloomberg, Reuters, IBES, etc.).

Le valutazioni basate sul metodo delle Quotazioni di Borsa, ancorché mitigate dal riferimento non esclusivamente a dati puntuali, ma a medie ponderate relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono influenzate in maniera sostanziale dalla volatilità dei mercati finanziari, dal livello di liquidità del titolo oggetto di analisi e dal grado di copertura da parte delle ricerche degli analisti delle banche d'affari.

A tal proposito si evidenzia che entrambi i titoli presentano un flottante contenuto, con scambi contenuti e limitata liquidità, in particolare per il titolo Gabetti; nei dodici mesi antecedenti il 12 ottobre 2006, è stato scambiato complessivamente il 17% del capitale sociale con uno scambio medio giornaliero pari al 0,07% del capitale, mentre per La Gaiana è stato scambiato complessivamente il 41% del capitale sociale con una media giornaliera pari al 0,27% del capitale. Relativamente alla copertura da parte di analisti finanziari di banche d'affari, tale da contribuire alla diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato riflettano correttamente le previsioni economiche ed i profili di rischio della società, si sottolinea che sul titolo La Gaiana non è disponibile alcuna ricerca da parte di analisti finanziari.

Conclusioni

Ferme restando le considerazioni evidenziate nel punto d) sopra, sulla base delle analisi effettuate, Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. è pervenuta all'individuazione del seguente intervallo di valori, all'interno del quale alla stessa appare ragionevole collocare il rapporto di cambio: 0,49 – 0,53 azioni ordinarie Gabetti del valore nominale di Euro 0,60 ciascuna per ogni azione ordinaria La Gaiana del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla relazione allegata *sub 7*.

B. Sintesi della relazione di valutazione dell'*advisor* del consiglio di amministrazione di La Gaiana

Le metodologie di valutazione adottate

Ai fini della scelta delle metodologie valutative da applicare si è tenuto conto delle caratteristiche dell'oggetto della valutazione e delle informazioni disponibili. In particolare, non è stato possibile utilizzare, data la mancanza di un'adeguata copertura da parte degli analisti finanziari per entrambe le società (addirittura assente per La Gaiana), il metodo del consenso degli analisti, che avrebbe, inoltre, permesso di acquisire ulteriori elementi di valutazione.

Si evidenzia che non è stata utilizzata la metodologia di valutazione del NAV (*Net Asset Value*), potenzialmente utilizzabile per *property companies* come La Gaiana, che non avrebbe però adeguatamente tenuto in considerazione il valore delle iniziative future previste nel piano strategico di La Gaiana stessa e ad oggi non avviate. Tale metodo, inoltre, non sarebbe risultato applicabile per Gabetti.

Di seguito viene fornita una descrizione dei metodi utilizzati e delle relative analisi valutative:

Gabetti	La Gaiana
<p><i>Metodo principale:</i></p> <p>DCF</p>	<p><i>Metodo principale:</i></p> <p>DCF con valorizzazione separata del 30% di Gabetti</p>
<p><i>Metodi di controllo:</i></p> <p>Multipli di mercato (dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p> <p>Quotazioni di Borsa (dati aggiornati al 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p>	<p><i>Metodi di controllo:</i></p> <p>Multipli di mercato (dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p> <p>Quotazioni di Borsa (dati aggiornati al 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione)</p>

In particolare, le principali assunzioni e parametri valutativi utilizzati nei predetti metodi sono di seguito riportate:

Gabetti	La Gaiana
<p>DCF:</p> <p>WACC: 7%-8,1%</p> <p>Tasso di crescita: 1,75%-2,25%</p> <p>Piano industriale 2006-2008</p> <p>Multipli di mercato: P/E 2007-2008, P/BV 2006 – 2007 - 2008</p> <p>Quotazioni di borsa: media ponderata a un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi delle quotazioni ufficiali di borsa del titolo Gabetti negli ultimi 6 mesi</p>	<p>DCF:</p> <p>WACC: 5,8%-6,8%</p> <p>Tasso di crescita: 0-0,25%</p> <p>Piano strategico 2007-2009 (inclusivo del preconsuntivo 2006) completato al 2012, in un'ottica inerziale, per tenere conto dell'entrata a regime di taluni investimenti</p> <p>30% Gabetti: calcolato con riferimento al valore risultante dall'applicazione del DCF per Gabetti</p> <p>Multipli di mercato: P/E 2007-2008, P/BV 2006 – 2007 - 2008</p> <p>Quotazioni di borsa: media ponderata a un mese, tre mesi, sei mesi e dodici mesi delle quotazioni ufficiali di borsa del titolo La Gaiana negli ultimi 6 mesi</p>

Metodo principale: DCF

Il metodo del *Discounted Cash Flow* è stato utilizzato come metodo di valutazione principale tenuto conto che:

- i piani industriali delle società partecipanti indicano importanti obiettivi di sviluppo di rifocalizzazione di *business* sia per Gabetti che per La Gaiana; il DCF permette, appunto, di valorizzare le prospettive future reddituali e finanziarie delle due società;
- il metodo delle quotazioni di borsa, che, normalmente, per aziende quotate, rappresenta un significativo punto di riferimento per il valutatore, potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell'effettivo valore delle società qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità e scambi. Ai fini della presente analisi, si evidenzia che le due società, alla data antecedente la data di annuncio dell'operazione, presentano limitati volumi di scambi giornalieri, con particolare riferimento al titolo Gabetti. In particolare, si evidenzia che:

- l'incidenza giornaliera dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione risulta, per Gabetti, inferiore ai dati mediani sia in riferimento alle società quotate italiane del settore del *real estate*, sia in riferimento alle società quotate con una capitalizzazione compresa tra Euro 200 milioni ed Euro 50 milioni;
- l'incidenza dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione nell'ultimo anno è stato pari al 16,7% e 40,1% rispettivamente per Gabetti e La Gaiana.

Tali elementi hanno evidenziato come il metodo di quotazioni di borsa in tale situazione abbia un significato limitato e che, quindi, vada utilizzato come metodo di controllo.

In particolare, si evidenzia come il *range* di valori determinato mediante l'applicazione del DCF, metodo di valutazione principale, risulti confermato dal *range* determinato mediante l'applicazione del metodo di controllo dei multipli di mercato essendo al suo interno; anche l'applicazione dei metodi di controllo dei prezzi di borsa e dell'andamento dei rapporti di cambio medi registrati in borsa negli ultimi sei mesi evidenzia aree di sovrapposizione parziale e valori prossimi ai risultati ottenuti con il metodo principale.

In base al metodo finanziario del DCF il valore del capitale economico di una società è pari alla somma:

- del valore operativo, risultante dalla somma del valore attuale dei flussi di cassa prodotti dalla gestione in un periodo di proiezione esplicita e del valore attuale delle attività operative dell'azienda al termine di tale periodo (valore terminale);
- del valore di mercato di eventuali beni (*surplus assets*) non inerenti alla gestione caratteristica o non considerati nella stima dei flussi di cassa operativi prospettici;
- della consistenza dei debiti onerosi della società al netto delle disponibilità liquide.

Il valore viene determinato, pertanto, attraverso l'applicazione della formula di seguito riportata:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{CF^t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV}{(1+WACC)^n} + SA - PFN$$

Dove:

W: Valore del capitale economico dell'azienda;

CF (t): Flussi Finanziari "Unlevered" (periodo di proiezione esplicita);

TV: Valore terminale (residuo) della sola attività operativa;

WACC: Costo medio ponderato del capitale investito;

SA: Valore delle attività accessorie;

PFN: Posizione Finanziaria Netta.

Con riferimento infine al tasso di attualizzazione WACC questo si determina come segue:

$$WACC = K_e \times (E\%) + K_d \times (1 - t) \times (D\%)$$

Dove:

K_e : costo dei mezzi propri, determinato secondo la formula del CAPM ($K_e = R_f + \text{Beta} \times R_{pm}$) dove R_f è il rendimento delle attività prive di rischio, R_{pm} è il premio per il rischio di mercato, Beta è il fattore di correlazione tra il rendimento effettivo di un'azione ed il rendimento complessivo del mercato di riferimento (ovvero misura la volatilità del titolo rispetto al portafoglio di mercato) stimato facendo riferimento ad un panel di società comparabili;

$K_d \times (1 - t_c)$: tasso di interesse medio sul capitale di terzi al netto dello scudo fiscale;

$E\%$: peso percentuale del capitale di rischio sulle fonti di finanziamento;

$D\%$: peso percentuale del capitale di debito sulle fonti di finanziamento e pari anche a $(1 - E)$.

Applicazione del metodo DCF e sintesi dei risultati

L'applicazione del metodo del DCF per società partecipanti ha tenuto conto delle peculiarità di *business* delle stesse, come evidenziate anche nei rispettivi *business plan*.

Inoltre, per tenere conto dei differenti orizzonti temporali dei due *business plan*, sono stati applicati nel calcolo del *terminal value* delle due società differenti tassi di crescita.

Per quanto attiene la partecipazione del 30% di La Gaiana in Gabetti, si evidenzia come questa sia stata valorizzata separatamente sulla base della valutazione della stessa con il metodo DCF, non includendola, quindi, nei flussi da attualizzare, per evitare quanto più possibile, in sede valutativa, gli effetti distorsivi afferenti i differenti tassi di attualizzazione delle società.

Il metodo DCF, utilizzato come metodo di valutazione principale, è un metodo di valutazione basato sui risultati prospettici delle due società che permette di sterilizzare il risultato dell'analisi (il rapporto di cambio) da eventuali effetti differenziali legati ai differenti utili di periodo, questo assumendo che non vengano distribuiti dividendi nel periodo intercorrente tra la data di delibera della Fusione e la data di efficacia stessa. Pertanto, in sede valutativa, è stato assunto che non vengano distribuiti dividendi sino alla data di efficacia della Fusione.

L'applicazione del DCF è stata effettuata nell'ipotesi che il Conferimento sia neutrale dal punto di vista fiscale, finanziario, patrimoniale ed economico.

Ai fini della determinazione dei tassi di attualizzazione si è fatto riferimento a panel di società comparabili operanti in settori affini alle due società, sulla base di dati aggiornati al 10 ottobre 2006, data precedente la data di annuncio dell'operazione.

Sui valori del WACC e del tasso di crescita sono state condotte delle analisi di sensitività.

Per Gabetti sono state selezionati le seguenti tipologie di società comparabili:

- società con *network* di agenzie immobiliari proprie e in *franchising*; e
- società operanti nel settore dei servizi di *asset, project e facility management, servicing* a fondi immobiliari e *valuation*.

Per La Gaiana sono state considerate le seguenti tipologie di società comparabili:

- *property companies*; e

- società di sviluppo e di *trading* immobiliare.

L'applicazione del metodo del DCF ha condotto ai seguenti risultati:

Intervallo di valori Gabetti (€per azione)				Intervallo di valori La Gaiana (€per azione)			
WACC	Tasso di crescita			WACC	Tasso di crescita		
	1,75%	2,0%	2,25%		0,0%	0,0%	0,25%
7,0%	7,28	7,67	8,10	5,8%	4,02	4,09	4,38
7,5%	6,50	6,82	7,16	6,3%	3,41	3,47	3,70
8,1%	5,83	6,09	6,37	6,8%	2,85	2,90	3,09

Metodo del DCF: Rapporto di cambio							
WACC		Tasso di crescita					
Gabetti	La Gaiana	Gabetti 1,75%	La Gaiana 0,00%	Gabetti 2,0%	La Gaiana 0,00%	Gabetti 2,25%	La Gaiana 0,25%
7,0%	5,8%	0,55		0,53		0,54	
7,5%	6,3%	0,52		0,51		0,52	
8,1%	6,8%	0,49		0,48		0,48	
Range valutativo		0,48			0,55		

Metodo di controllo: metodo dei multipli

Il criterio dei multipli di mercato prevede che il valore di una società si determini assumendo a riferimento le indicazioni fornite dal mercato relativamente ad alcune società con caratteristiche simili alle società da valutare.

Il metodo si basa sulla determinazione di multipli calcolati come il rapporto tra valori borsistici e grandezze economiche, patrimoniali e finanziarie di un campione selezionato di società comparabili. I moltiplicatori così determinati vengono applicati, con le opportune integrazioni e aggiustamenti, alle corrispondenti grandezze della società oggetto di valutazione, al fine di stimarne un intervallo di valori da confrontare con quelli ottenuti mediante l'applicazione di altre metodologie.

L'applicazione di tale criterio si articola nelle seguenti fasi:

I. Determinazione del campione di riferimento:

Data la natura di tale metodologia risulta particolarmente critica l'affinità, da un punto di vista operativo e finanziario, delle società incluse nel campione di riferimento e della società oggetto di valutazione. La significatività dei risultati è infatti strettamente dipendente dalla confrontabilità del campione. L'impossibilità pratica di identificare società omogenee sotto ogni punto di vista induce a determinare i tratti ritenuti più significativi per la costruzione del campione di confronto e a selezionare di conseguenza le aziende comparabili in relazione agli attributi prescelti. I titoli prescelti devono inoltre presentare un buon grado di liquidità e non riguardare società i cui corsi potrebbero essere influenzati da particolari situazioni contingenti.

II. Calcolo dei rapporti fondamentali

Per ciascuno degli operatori si procede al calcolo di una serie di rapporti, o moltiplicatori, ritenuti maggiormente significativi per l'analisi. La scelta di questi moltiplicatori è effettuata sulla base delle caratteristiche proprie del settore in analisi; in generale, i multipli applicabili a livello teorico dalla prassi di mercato sono i seguenti:

Prezzo/Utile Netto (P/E);

Prezzo/Patrimonio Netto (P/BV);

Enterprise Value/Sales (EV/SALES);

Enterprise Value/Ebitda (EV/EBITDA);

Enterprise Value/Ebit (EV/EBIT).

A seconda delle caratteristiche di ciascuna tipologia di società, si procede poi alla selezione dei rapporti più consoni per la valutazione in esame.

III. Determinazione dell'intervallo di applicazione dei rapporti precedentemente calcolati

La rilevanza dei rapporti fondamentali calcolati e la scelta dell'intervallo da applicare alle società in esame avvengono in base a considerazioni qualitative circa la significatività dei multipli ottenuti e le caratteristiche reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione.

IV. Applicazione dei multipli selezionati ai valori reddituali e patrimoniali delle società oggetto di valutazione

I multipli così ottenuti vengono applicati ai valori omogenei delle società oggetto di valutazione al fine di pervenire ad un intervallo di valori per le stesse.

Applicazione del metodo dei multipli e sintesi dei risultati

Ai fini della determinazione dei multipli di riferimento si è fatto riferimento ai medesimi panel di società comparabili utilizzati ai fini dell'applicazione del metodo del DCF.

Per le società partecipanti sono stati considerati per omogeneità valutativa e tenendo conto delle specifiche caratteristiche operative delle società i seguenti multipli:

Prezzo/Utile Netto 2007, 2008;

Prezzo/Patrimonio Netto 2006, 2007 e 2008.

Il P/E 2006 non è stato calcolato ai fini dell'analisi a causa dei risultati negativi previsti per Gabetti per il 2006.

Si evidenzia che per l'applicazione della metodologia dei multipli sono state effettuate le seguenti rettifiche ai valori economici e patrimoniali delle società partecipanti:

- per La Gaiana è stata presa in considerazione la quota di competenza degli utili di Gabetti per il periodo 2006-2008;
- per Gabetti non è stata considerata la distribuzione di dividendi nel calcolo del Patrimonio Netto per omogeneità valutativa con il *pay-out ratio* ipotizzato nel *business plan* di La Gaiana.

La tavola che segue indica i risultati di valutazione ottenuti tramite l'applicazione della metodologia dei multipli di mercato:

Metodo dei multipli di mercato: sintesi delle valutazioni						
Multipli	Gabetti		La Gaiana		Concambio	
	(Euro per azione)		(Euro per azione)			
	min.	max.	min.	max.	min.	max.
P/E 2007	3,26	3,41	2,24	2,46	0,69	0,72
P/E 2008	5,11	5,47	3,09	3,23	0,59	0,61
P/BV 2006	4,36	4,48	2,18	2,60	0,50	0,58
P/BV 2007	4,17	4,25	1,92	2,35	0,46	0,55
P/BV 2008	4,22	4,39	2,07	2,35	0,49	0,54
Range valutativo	3,26	5,47	1,92	3,23	0,46	0,72

Metodo di controllo: metodo delle Quotazioni di Borsa

Il metodo di borsa si colloca nella categoria dei c.d. metodi di valutazione “diretti”, ossia di metodi che fanno riferimento, per l’individuazione del valore di aziende quotate, agli effettivi prezzi espressi dal mercato in transazioni aventi ad oggetto quote di capitale dell’azienda oggetto di valutazione. Tali metodi, pur non essendo incondizionatamente adottabili per il calcolo dei valori assoluti dei capitali economici costituiscono tuttavia valori di riferimento fondamentali per esprimere in termini relativi il rapporto esistente tra i capitali economici di due società quotate. I risultati dei metodi di borsa emergono da un processo logico differente da quello dei metodi valutativi di tipo analitico, basati su esplicite ipotesi del valutatore. Il mercato esprime dei prezzi che dovrebbero rappresentare la sintesi delle attese degli investitori in merito a molteplici profili di appetibilità (redditività, rischio, crescita, liquidità, ecc.) dei titoli oggetto di valutazione. Se i mercati fossero perfetti (orientamento di lungo periodo, grande quantità di scambi, perfetta trasparenza, completa accessibilità alle informazioni, piena razionalità economica degli investitori, ecc.), le indicazioni di prezzo desumibili dal mercato dovrebbero esaurire i processi valutativi. Pertanto, al verificarsi di determinate condizioni — quotazione su mercati regolamentati caratterizzati da un buon livello di efficienza, ampio flottante, elevato numero di scambi, prospettive del *business* apprezzate in modo continuativo da un buon numero di analisti, in modo tale da contribuire ad una diffusione di informazioni utili affinché i prezzi di mercato possano meglio riflettere previsioni economiche e profili di rischio — i prezzi di borsa rappresentano un’indicazione significativa del processo valutativo, fornendo riferimenti sintetici di rilievo per l’apprezzamento del valore relativo delle società oggetto di valutazione. Tale metodo, quindi, qualora i titoli non siano caratterizzati da sufficiente liquidità o scambi, potrebbe non consentire un pieno apprezzamento dell’effettivo valore delle società.

Nel caso specifico, dati i limitati volumi di scambi giornalieri dei titoli delle società, con particolare riferimento a Gabetti (come già evidenziato in precedenza, l’incidenza dei volumi scambiati sul numero delle azioni in circolazione nell’ultimo anno è stato pari al 16,7% e 40,1% rispettivamente per Gabetti e La Gaiana), l’analisi sulla base delle Quotazioni di Borsa è stata considerata come metodo di controllo dei risultati ottenuti mediante gli altri metodi.

Nell’ambito dell’applicazione della metodologia delle Quotazioni di Borsa, si segnala la necessità da un lato di utilizzare osservazioni dei prezzi azionari su orizzonti temporali sufficientemente estesi, per attenuare l’effetto di volatilità dei corsi giornalieri, e dall’altro di utilizzare un dato corrente che sia indicativo di un valore di mercato recente della società oggetto di valutazione.

Le rilevazioni in merito ai corsi di borsa sono aggiornate sino alla data precedente la data di annuncio dell’operazione.

Applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa e sintesi dei risultati: andamento del rapporto di cambio negli ultimi sei mesi

Al fine di contemperare le suddette esigenze, è stato quindi analizzato, per un arco di sei mesi anteriore al 12 ottobre 2006 incluso, data antecedente la data di annuncio dell'operazione, l'andamento del rapporto di cambio calcolando per ogni giorno a ritroso il rapporto di cambio sulla base della media ponderata per i volumi dei prezzi ufficiali di Borsa di La Gaiana e di Gabetti, lungo un arco temporale di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi.

La seguente tabella presenta i risultati finali di tale analisi, con l'andamento dei rapporti di cambio, relativi a ciascuna media ponderata:

Periodo di riferimento	Rapporto di cambio rilevato negli ultimi 6 mesi	
	Min.	Max.
Media ponderata a 1 mese	0,40	0,52
Media ponderata a 3 mesi	0,42	0,50
Media ponderata a 6 mesi	0,41	0,48
Media ponderata a 12 mesi	0,39	0,44
Range valutativo	0,39	0,52

Applicazione del metodo delle quotazioni di Borsa e sintesi dei risultati: medie ponderate al 12 ottobre 2006

A titolo di completamento dell'analisi, inoltre, è stato calcolato il rapporto di cambio facendo riferimento all'andamento medio ponderato con le quantità trattate, delle quotazioni di Borsa a un arco temporale di 1 mese, 3 mesi, 6 mesi e 12 mesi antecedenti il 12 ottobre 2006, data antecedente la data di annuncio dell'operazione, incluso; i risultati di tale analisi, vengono presentati nella seguente tabella:

Periodo di riferimento	Gabetti (Prezzo medio per azione)		La Gaiana (Prezzo medio per azione)		Rapporto di cambio	
Media ponderata a 1 mese	3,81		1,53		0,40	
Media ponderata a 3 mesi	3,76		1,61		0,43	
Media ponderata a 6 mesi	3,75		1,77		0,47	
Media ponderata a 12 mesi	3,89		1,70		0,44	
Range valutativo	min.	max.	min.	max.	min.	max.
	3,75	3,89	1,53	1,77	0,40	0,47

Sintesi dei risultati

La seguente tabella presenta la sintesi dei risultati valutativi ottenuti mediante l'applicazione delle suddette metodologie:

Sintesi dei risultati		
Metodi	Rapporti di cambio	
	min.	max.
Metodo principale		
DCF	0,48	0,55
Metodi di controllo		
Multipli	0,46	0,72
Prezzi di borsa: concambio medio ultimi 6 mesi	0,39	0,52
Prezzi di borsa: prezzi medi al 12 ottobre 2006	0,40	0,47
Range valutativo	0,48	0,55

Segnalazioni di eventuali difficoltà di valutazione ex-articolo 2501-quinquies, comma 2 del codice civile

Le valutazioni sono state effettuate utilizzando dati economico-finanziari previsionali derivanti dai piani industriali delle società partecipanti. Tali dati sono per loro natura incerti ed aleatori e estremamente – legati / sensibili alle variazioni del contesto di mercato, dello scenario - macro-economico; inoltre essi ipotizzano la continuità dell'attuale quadro legislativo, pertanto eventuali evoluzioni potrebbero avere un impatto anche significativo sui risultati attesi.

Le valutazioni basate sul metodo delle quotazioni di Borsa, ancorché mitigate dal riferimento non esclusivamente a dati puntuali ma a medie ponderate relative ad archi temporali di diversa ampiezza, sono influenzate in maniera sostanziale dalla volatilità dei mercati finanziari, dal livello di liquidità del titolo oggetto di analisi e dal grado di copertura da parte delle ricerche delle banche d'affari. A tal proposito si segnala che, alla data di approvazione del progetto di Fusione, sul titolo La Gaiana non esisteva alcuna copertura in termini di ricerca e l'ultima ricerca su Gabetti risaliva al mese di febbraio 2006.

Le analisi relative ai panel di società comparabili delle due società partecipanti alla Fusione sono quelle pubblicamente fornite dai principali *data provider* e risentono, pertanto, delle loro stime ed assunzioni.

Conclusioni

Fermo restando quanto illustrato nel punto precedente e tenuto conto delle metodologie adottate nonché delle analisi e delle considerazioni sopra svolte, Banca Finnat Euramerica S.p.A. ha individuato un intervallo di valori del rapporto di cambio, coincidente con quello individuato attraverso l'applicazione del metodo principale, pari a: 0,48 – 0,55 azioni ordinarie Gabetti per ogni azione ordinaria di La Gaiana.

Per maggiori informazioni al riguardo si rinvia alla relazione allegata *sub 7*.

2.1.2.(d) Determinazione del rapporto di cambio

All'esito di tale processo valutativo e del confronto ragionato fra gli esiti ottenuti dall'applicazione dei differenti metodi valutativi selezionati, tenuto conto del lavoro svolto dagli *advisor* finanziari, i consigli di amministrazione di Gabetti e La Gaiana hanno fissato il rapporto di cambio in 0,51 azioni ordinarie di Gabetti del valore nominale di Euro 0,60 ciascuna ogni azione ordinaria di La Gaiana, del valore nominale di Euro 0,52 ciascuna.

Non sono previsti conguagli in denaro.

Il suddetto rapporto di cambio è stato oggetto di verifica da parte dell'esperto comune incaricato *ex* articolo 2501-*sexies* del codice civile, ossia dalla società di revisione Audirevi S.r.l., designato dal Tribunale di Milano al fine del rilascio del parere di congruità richiesto dalla legge. La relazione dell'esperto è allegata al presente Documento Informativo *sub 6*.

Finanziaria Internazionale Holding S.p.A., quale *advisor* di Gabetti, e Banca Finnat Euramerica S.p.A., quale *advisor* di La Gaiana, hanno ritenuto che il rapporto di cambio di 0,51 azioni ordinarie Gabetti per ogni azione ordinaria di La Gaiana sia da considerarsi congruo dal punto di vista finanziario, in quanto si colloca all'interno degli intervalli di valori individuati nell'ambito delle loro rispettive valutazioni.

2.1.2.(e) Modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante e data di godimento delle stesse

Le azioni della Società Incorporante da attribuire in concambio saranno messe a disposizione degli azionisti di La Gaiana secondo le forme proprie delle azioni accentrate presso Monte Titoli S.p.A. e dematerializzate a partire dal primo giorno lavorativo successivo alla data di decorrenza degli effetti civilistici della Fusione. Tale data sarà resa nota con apposito avviso pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Nell'ambito delle modalità di assegnazione delle azioni della Società Incorporante sarà messo a disposizione degli azionisti di La Gaiana, per il tramite degli intermediari autorizzati, un servizio per consentire di arrotondare all'unità immediatamente inferiore o superiore il numero di azioni spettanti in applicazione del rapporto di cambio, ai prezzi di mercato e senza aggravio di spese, bolli o commissioni. In ogni caso nessun onere verrà posto a carico degli azionisti per le operazioni di concambio. Ulteriori informazioni sulle modalità di attribuzione delle azioni, saranno comunicate, ove necessario, nel suindicato avviso.

Il socio della Società Incorporanda Acosta S.r.l ha dichiarato la propria disponibilità a rinunciare al concambio per la frazione di azione necessaria per assicurare la quadratura dell'operazione.

Per quanto riguarda l'assegnazione di azioni Gabetti attribuite in applicazione del rapporto di cambio al socio della Società Incorporanda Acosta S.r.l. verrà mantenuto l'usufrutto a Maria Teresa Trussoni avendo riguardo alle corrispondenti azioni Gabetti pari al 18,889% del capitale sociale della società *post*-Fusione.

Le azioni ordinarie attribuite dalla Società Incorporante in concambio delle azioni di La Gaiana avranno tutte godimento regolare. In particolare, le azioni ordinarie di nuova emissione attribuiranno ai loro possessori diritti equivalenti a quelli spettanti ai possessori delle azioni in circolazione al momento della loro emissione.

2.1.2.(f) Diritto di recesso

Presupposti per il recesso

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante manterrà l'attuale oggetto sociale. Pertanto, agli azionisti di La Gaiana che non concorreranno alla deliberazione di approvazione del progetto di Fusione spetterà il diritto di recesso, in conseguenza di una modifica dell'oggetto sociale che consente un cambiamento significativo dell'attività di La Gaiana, ai sensi dell'articolo 2437, comma 1, lett. a), del codice civile.

Valore di liquidazione

Dal momento che La Gaiana è una società quotata su un mercato regolamentato, ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2437-*ter* del codice civile, il valore di liquidazione delle azioni oggetto di recesso è stato determinato facendo esclusivo riferimento alla media aritmetica dei prezzi di chiusura delle azioni La Gaiana nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea le cui deliberazioni legittimano il recesso medesimo.

Considerando che la pubblicazione dell'avviso di convocazione della suddetta assemblea è avvenuta in data 18 ottobre 2006, il valore di liquidazione per le azioni La Gaiana è pari a Euro

1,727 per azione (come calcolato da Borsa Italiana S.p.A.). Tale valore è stato reso noto al pubblico mediante comunicato stampa pubblicato in data 26 ottobre 2006.

Modalità di esercizio del diritto di recesso

Ai sensi dell'articolo 2437-*bis* codice civile, i soggetti legittimati all'esercizio del diritto di recesso potranno esercitare, per tutte o parte delle azioni possedute, il proprio diritto mediante lettera raccomandata che dovrà essere spedita entro 15 giorni dall'iscrizione nel Registro delle Imprese di Genova della delibera che lo legittima (dell'avvenuta iscrizione della delibera dell'assemblea verrà data notizia con apposito avviso mediante pubblicazione su almeno un quotidiano a diffusione nazionale), con l'indicazione delle proprie generalità, del codice fiscale, del domicilio per le comunicazioni inerenti al procedimento, del numero e della categoria delle azioni per le quali il diritto di recesso viene esercitato, unitamente agli estremi e alle coordinate del conto corrente del socio recedente su cui accreditare l'importo del rimborso delle azioni oggetto del recesso.

Le azioni per le quali sarà esercitato il diritto di recesso non potranno essere cedute. Ai fini della spettanza del diritto di recesso, la qualità di azionista di La Gaiana dovrà risultare alla data della deliberazione assembleare e dovrà permanere sino alla data in cui il diritto viene effettivamente esercitato. La dichiarazione di recesso dovrà, inoltre, contenere l'indicazione dell'intermediario presso cui sono depositate le azioni per le quali sarà esercitato il recesso e l'affermazione che le stesse sono libere da pegni o altri vincoli a favore di terzi. A tal fine, il socio dovrà allegare idonea certificazione, rilasciata da un intermediario autorizzato a norma delle disposizioni in materia di strumenti finanziari dematerializzati immessi in gestione accentrata, attestante: (i) la titolarità delle azioni La Gaiana prima dell'apertura dell'assemblea, (ii) la titolarità delle azioni La Gaiana al momento del rilascio della certificazione e (iii) l'assenza di pegno o altri vincoli sulle azioni per le quali viene esercitato il recesso. Nell'ipotesi in cui le azioni La Gaiana siano gravate da pegno o altro vincolo a favore di terzi, il socio recedente dovrà allegare alla dichiarazione di recesso - a condizione di inammissibilità della stessa - un'apposita dichiarazione rilasciata dal creditore pignoratizio, o dal soggetto a favore del quale sia costituito altro vincolo, con cui tale soggetto rilasci il proprio consenso irrevocabile a La Gaiana a effettuare la liquidazione delle azioni oggetto del recesso in conformità alle istruzioni del socio recedente.

Procedimento di liquidazione

Il procedimento di liquidazione delle azioni La Gaiana per le quali sarà esercitato il diritto di recesso si svolgerà, ai sensi di quanto previsto dall'articolo 2437-*quater* del codice civile, mediante offerta in opzione, delle azioni La Gaiana per le quali è stato esercitato il recesso, a tutti gli altri azionisti La Gaiana, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute (**l'“Offerta in Opzione”**).

L'Offerta in Opzione sarà rivolta, indistintamente e a parità di condizioni a tutti gli azionisti La Gaiana, diversi dagli azionisti recedenti, in proporzione al numero delle azioni dagli stessi possedute.

Gli azionisti di La Gaiana che eserciteranno il diritto di opzione, purché ne facciano contestuale richiesta, avranno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni che siano rimaste inoperte all'esito dell'Offerta in Opzione.

Per aderire all'Offerta in Opzione, esercitando il diritto di opzione, sarà concesso un termine non inferiore a 30 giorni dalla data di deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle

Imprese di Genova, di cui sarà data notizia mediante pubblicazione di un apposito avviso su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

L'acquisto delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, mediante esercizio dei diritti di opzione, dovrà avvenire presso tutti gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., mediante sottoscrizione del modulo di adesione predisposto dagli intermediari autorizzati e messo a disposizione presso gli stessi. Presso la sede di La Gaiana sarà inoltre disponibile, per gli intermediari che ne faranno richiesta, un facsimile di modulo di adesione.

La Gaiana provvederà a comunicare al pubblico, a Consob e a Borsa Italiana S.p.A. i risultati dell'Offerta in Opzione, così come i risultati dell'eventuale esercizio del diritto di prelazione da parte degli azionisti La Gaiana che lo abbiano esercitato, secondo le modalità ed entro i termini previsti dalle norme di legge e regolamentari.

La comunicazione di avvenuta assegnazione delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione sarà effettuata ai richiedenti dai rispettivi intermediari, aderenti al sistema di gestione accentrata di Monte Titoli S.p.A., secondo le tempistiche e procedure interne di ciascuno di essi.

La Gaiana provvederà a comunicare le modalità e i termini di pagamento e di consegna delle azioni oggetto dell'Offerta in Opzione, nonché ogni eventuale ulteriore informazione relativa all'Offerta in Opzione, nell'ambito dell'avviso relativo al deposito dell'Offerta in Opzione presso il Registro delle Imprese di Genova, che sarà pubblicato su almeno un quotidiano a diffusione nazionale.

Il recesso sarà efficace subordinatamente al perfezionamento della Fusione. Conseguentemente, la liquidazione delle azioni per le quali è stato esercitato il recesso avverrà solo una volta divenuta efficace la Fusione, ed a coloro che avranno acquistato le azioni oggetto di recesso verrà riconosciuta, in sede di concambio, una assegnazione di azioni Gabetti coerente con il nuovo possesso azionario.

Qualora a seguito dell'Offerta in Opzione e dell'esercizio del diritto di prelazione i soci non acquistino in tutto o in parte le azioni per le quali è stato esercitato il recesso, trattandosi di azioni quotate in un mercato regolamentato, La Gaiana provvederà al relativo collocamento mediante offerta nel mercato medesimo.

Qualora le azioni siano integralmente acquistate dai soci nell'ambito dell'Offerta in Opzione (o per effetto dell'esercizio del connesso diritto di prelazione) ovvero, se necessario, collocate sul mercato, il numero complessivo di azioni La Gaiana da concambiare nell'ambito della Fusione rimarrà immutato.

In caso di mancato collocamento entro 180 giorni dalla comunicazione del recesso, le azioni dei recedenti verranno rimborsate mediante acquisto da parte di La Gaiana utilizzando riserve disponibili anche in deroga a quanto previsto dal terzo comma dell'articolo 2357 del codice civile.

2.1.2.(g) Data a decorrere dalla quale l'operazione è imputata anche ai fini fiscali, al bilancio della Società Incorporante

La Fusione produrrà effetti, ai sensi dell'articolo 2504-bis del codice civile, dall'iscrizione dell'atto di Fusione nel Registro delle Imprese di Milano, quale registro delle imprese del luogo ove ha sede la Società Incorporante, ovvero dalla data successiva indicata nell'atto di Fusione.

Le operazioni della Società Incorporanda saranno imputate al bilancio della Società Incorporante con decorrenza dalla data di produzione degli effetti della Fusione. Dalla stessa data decorreranno gli effetti fiscali.

Si prevede che il Conferimento del Ramo d'Azienda produca i propri effetti in un momento giuridico immediatamente precedente la data di efficacia della Fusione.

2.1.2.(h) Modifiche statutarie

Per effetto della Fusione, è previsto che lo statuto di Gabetti sia adeguato per riflettere:

- l'aumento di capitale che la Società Incorporante delibererà a servizio della Fusione, per massimi nominali Euro 10.724.011,80, mediante emissione di massime n. 17.873.353 azioni ordinarie, tutte da nominali euro 0,60 ciascuna, in applicazione del rapporto di cambio; e
- talune modifiche in relazione al numero e alle modalità di nomina dei consiglieri di amministrazione, volte ad adeguare la clausola del voto di lista alla più ampia compagine azionaria post Fusione. In particolare, le proposte di modifica prevedono che il consiglio di amministrazione della Società Incorporante sia composto da 13 membri, di cui due indipendenti, nominati secondo un meccanismo di voto di lista che attribuisca alla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti cinque amministratori (di cui uno indipendente) e alle ulteriori liste i rimanenti otto amministratori, proporzionalmente al numero di voti ottenuti da ciascuna di esse. Il secondo amministratore indipendente sarà tratto dalla lista che sia risultata seconda per numero di voti ottenuti. Nel caso di presentazione di due sole liste, si prevede che sette amministratori (incluso un amministratore indipendente) siano tratti dalla lista che ha ottenuto il maggior numero di voti e i rimanenti sei (incluso l'altro amministratore indipendente) dall'altra lista. Nel caso di presentazione di una sola lista, risulteranno eletti gli amministratori elencati in tale lista. Le modifiche statutarie illustrate diverranno efficaci a partire dalla data di efficacia della Fusione. Le disposizioni sul numero di componenti il consiglio di amministrazione esplicheranno i loro effetti alla scadenza dell'attuale consiglio di amministrazione o al momento precedente in cui l'assemblea deliberi l'integrazione dello stesso a tredici membri. Il testo dello statuto della Società Incorporante è allegato al progetto di Fusione, riportato in appendice al presente Documento Informativo *sub* 3.

2.1.2.(i) Riflessi tributari dell'operazione

Neutralità fiscale

Ai fini delle imposte sui redditi, l'operazione di fusione, a norma dell'articolo 172 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, è fiscalmente neutra e, quindi, non costituisce realizzo o distribuzione di plusvalenze o minusvalenze dei beni delle società incorporate, comprese quelle relative alle rimanenze e il valore di avviamento.

Differenze di fusione

Le eventuali differenze di fusione che dovessero emergere in esito alla Fusione non concorrono a formare reddito imponibile di Gabetti, essendo fiscalmente non rilevanti ai fini dell'imposizione sui redditi. Vale precisare, peraltro, che i maggiori valori che per effetto dell'imputazione di una differenza da fusione dovessero essere imputati agli elementi patrimoniali provenienti da La Gaiana, e confluiti in Gabetti, non avranno rilevanza ai fini tributari, poiché gli elementi patrimoniali provenienti da La Gaiana saranno valutati fiscalmente

in base all'ultimo valore riconosciuto ai fini delle imposte sui redditi in capo alla stessa. Gabetti sarà tenuta a fare risultare da apposito prospetto di riconciliazione della dichiarazione dei redditi i dati esposti nelle scritture contabili e quelli fiscalmente riconosciuti.

Regime fiscale per i soci

In capo ai soci, il concambio delle partecipazioni detenute in La Gaiana non costituisce realizzo dei titoli stessi, concretando, piuttosto, una mera sostituzione dei titoli della Società (che verranno annullati per effetto della Fusione) con i titoli di Gabetti. In altri termini, indipendentemente dall'emersione di un eventuale plusvalore commisurato alla differenza tra il valore di costo delle azioni sostituite ed il valore corrente di quelle ricevute, è da escludersi rilevanza reddituale al concambio in capo ai soci.

Imposta di Registro

Ai fini delle imposte indirette, la Fusione costituisce un'operazione esclusa dall'ambito applicativo dell'IVA, ai sensi dell'articolo 2, comma 3, lett. f), del D.P.R. n. 633/1972. Secondo tale norma, infatti, non sono considerati cessioni rilevanti ai fini IVA i passaggi di beni in dipendenza di fusioni di società. Tale atto, pertanto è soggetto ad imposta di registro nella misura di Euro 168,00, ai sensi dell'articolo 4, lettera b), della parte prima della tariffa allegata al D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131.

2.1.3 Previsioni sulla composizione dell'azionariato rilevante nonché sull'assetto di controllo della Società incorporante a seguito dell'operazione

Alla data del presente Documento Informativo, secondo le informazioni rese dagli azionisti ai sensi di legge, nonché in base alle informazioni in possesso della Società Incorporante, i soggetti che possiedono una percentuale del capitale sociale di Gabetti superiore al 2% sono i seguenti:

Azionista	Quota %	n. Azioni
La Gaiana S.p.A.	30,00%	9.600.000
Gabetti Giovanni	16,05%	5.135.918
Gabetti Elio	10,50%	3.360.000
Barclays Bank plc	20,00%	6.400.000
Generali Properties S.p.A.	5,00%	1.600.000
MR Capital S.r.l.	5,00%	1.600.000
Mercato	13,45%	4.304.082
Totale Gabetti	100,00%	32.000.000

Alla data del presente Documento Informativo, secondo le informazioni rese dagli azionisti ai sensi di legge, nonché in base alle informazioni in possesso della Società Incorporanda, i soggetti che possiedono una percentuale del capitale sociale di La Gaiana superiore al 2% sono i seguenti:

Azionista	Quota %	n. Azioni	% Diritti di voto	n. Diritti di voto
Acosta S.r.l. ⁽¹⁾	53,86%	29.012.286	19,57%	10.540.506
Marcegaglia S.p.A.	23,80%	12.820.020	23,80%	12.820.020
Croce Gian Luigi	4,46%	2.400.000	4,46%	2.400.000
Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	4,09%	2.205.360	4,09%	2.205.360
Trussoni Maria Teresa ⁽¹⁾	0,22%	120.609	34,51%	18.592.389
Mercato	13,57%	7.311.045	13,57%	7.311.045
Totale La Gaiana	100%	53.869.320	100%	53.869.320

⁽¹⁾ Si segnala che Acosta S.r.l. ha concesso il diritto di usufrutto alla Signora Maria Teresa Trussoni relativamente alla quota di partecipazione pari al 34,29%.

Assumendo che (i) il concambio delle azioni nell'ambito della Fusione sia effettuato sulla base del rapporto sopra indicato, (ii) l'attuale assetto proprietario di Gabetti e La Gaiana rimanga invariato e (iii) gli azionisti di La Gaiana non esercitino il proprio diritto di recesso *ex* articolo 2437 del codice civile, ad esito della Fusione l'assetto azionario di Gabetti sarà il seguente:

Azionista <i>post</i>-Fusione	Quota %	n. Azioni
Acosta S.r.l.	29,67%	14.796.265
Marcegaglia S.p.A.	14,39%	7.174.530
Barclays Bank plc	12,83%	6.400.000
Gabetti Giovanni	10,30%	5.135.918
Gabetti Elio	6,74%	3.360.000
MR Capital S.r.l.	3,21%	1.600.000
Generali Properties S.p.A.	3,21%	1.600.000
Croce Gian Luigi	2,45%	1.224.000
Istituto Ligure Mobiliare S.p.A.	2,26%	1.124.734
Trussoni Maria Teresa ⁽¹⁾	0,12%	61.511
Mercato	14,82%	7.396.395
Totale Gabetti <i>post</i>-Fusione	100,00%	49.873.353

⁽¹⁾ Per quanto riguarda l'assegnazione di azioni Gabetti attribuite in applicazione del rapporto di cambio al socio di La Gaiana Acosta S.r.l. verrà mantenuto l'usufrutto a Maria Teresa Trussoni avendo riguardo alle corrispondenti azioni Gabetti pari al 18,889% del capitale sociale della società *post*-Fusione.

2.1.4 Effetti della Fusione sui patti parasociali

Alla data del presente Documento Informativo, i consigli di amministrazione non sono a conoscenza di patti parasociali aventi ad oggetto azioni Gabetti o La Gaiana.

2.2 Motivazioni e finalità dell'operazione

2.2.1 Motivazioni dell'operazione con riguardo agli obiettivi gestionali

La Fusione è volta ad integrare due realtà industriali fra loro fortemente complementari, operanti in segmenti di mercato fra loro contigui e l'uno strumentale all'altro. La Fusione persegue l'obiettivo di ottimizzare le sinergie e le efficienze industriali e strategiche sussistenti fra La Gaiana e Gabetti con l'effetto di migliorare il posizionamento competitivo della Società Incorporante a valle dell'integrazione.

La Fusione è inoltre volta a (i) rafforzare la posizione della Società Incorporante quale *full service provider* italiano nel settore immobiliare, *leader* per capacità di innovazione, capillare presenza territoriale e conoscibilità e affidabilità del marchio; (ii) rafforzare i *business* storici della Società Incorporante (*agency retail*, *agency corporate*, attività di coinvestimento immobiliare, valutazioni, servizi finanziari retail); (iii) consentire un più rapido sviluppo delle nuove aree di *business* recentemente avviate (servizi tecnici, servizi finanziari *corporate*, *advisory* e *asset management*, servizi a fondi immobiliari, gestione portafogli *non performing loans*).

All'esito del Progetto di Integrazione, la Società Incorporante manterrà gli attuali denominazione sociale e marchio, nonché l'attuale rete di distribuzione sul territorio nazionale.

Per effetto della Fusione, la Società Incorporante manterrà il proprio *status* di soggetto quotato presso il Mercato Telematico Azionario; e ciò, auspicabilmente, con un flottante più ampio e una capitalizzazione più elevata rispetto a quelli attuali.

Oltre a perseguire l'integrazione e il coordinamento degli attuali processi di *business* della Società Incorporante e della Società Incorporanda, la Fusione si prefigge inoltre i seguenti obiettivi:

- (i) l'ampliamento e il consolidamento del portafoglio servizi e del portafoglio clienti;
- (ii) l'ottimizzazione della gestione e degli impegni finanziari nelle iniziative comuni;
- (iii) il rafforzamento dell'immagine sul mercato;
- (iv) la realizzazione di economie di scala e la riduzione di costi generali;
- (v) una maggiore valorizzazione degli elementi di complementarità dei servizi offerti;
- (vi) il rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria della società risultante dalla Fusione, con incremento della disponibilità di risorse finanziarie per lo sviluppo del *business*; e
- (vii) l'aumento della liquidità del titolo.

La Fusione consentirà altresì alle strutture delle due società partecipanti di operare in modo integrato nell'ambito delle attività e delle iniziative immobiliari già avviate e di quelle attualmente allo studio, evitando qualunque profilo di valutazione dei rispettivi interessi e semplificando in termini procedurali l'interazione tra tali strutture.

Posti i suddetti obiettivi strategici ed industriali, le modalità di integrazione più consone al perseguimento dei medesimi appaiono quelle offerte dalla fusione nella società partecipata (nella specie Gabetti) della società partecipante (nella specie La Gaiana). Ed invero, tali modalità consentono:

- di unificare le società coinvolte sotto la denominazione sociale che presenta il maggiore grado di notorietà e penetrazione commerciale;
- di semplificare il processo di integrazione attraverso l'individuazione, quale Società Incorporante, della società con lo statuto e la struttura amministrativa più in linea con il Progetto di Integrazione;
- di individuare quale Società Incorporante la società che già persegue l'obiettivo di integrare all'interno della propria attività una pluralità di *business* e iniziative immobiliari.

Per quanto concerne, infine, il Conferimento, esso persegue una pluralità di obiettivi, tra i quali, in particolare, quello di (i) far convergere in un apposito veicolo societario le attività di gestione e valorizzazione immobiliare, attualmente svolte da La Gaiana e (ii) permettere di conservare la forte capacità distintiva sul mercato che deriva dalla tradizione e dal riconoscimento collettivo del "marchio" La Gaiana.

2.2.2 Programmi elaborati dalle società partecipanti alla fusione con particolare riguardo alle prospettive industriali e alle eventuali ristrutturazioni e riorganizzazioni

Attraverso la Fusione si intende consolidare e ampliare la gamma di servizi resi nei settori di appartenenza delle società partecipanti alla Fusione e di quelli contigui, con l'obiettivo di diversificare il rischio, anche con riferimento all'ambito geografico.

Considerando la forte complementarità delle attività delle società partecipanti alla Fusione, nei prossimi dodici mesi, sono previsti esclusivamente interventi di riorganizzazione volti all'ottimizzazione dei costi generali e degli impegni finanziari nelle iniziative immobiliari già avviate e in quelle attualmente allo studio.

Inoltre, con la Fusione vi sarà la possibilità, per le due società partecipanti, di operare in modo integrato nell'ambito delle attività e delle iniziative immobiliari, evitando profili di duplicazione e semplificando in termini procedurali l'interazione tra le strutture.

2.3 Documenti a disposizione del pubblico e luoghi presso cui possono essere consultati

Sono a disposizione del pubblico il presente Documento Informativo e i documenti previsti dall'articolo 2501-*septies*, comma 1, n. 1), n. 2) e n. 3), del codice civile e dall'articolo 70, comma 1, del Regolamento Emittenti.

Tale documentazione è disponibile per chiunque ne faccia richiesta presso la sede legale di Gabetti a Milano, Via Ugo Bassi, n. 4/b, e la sede legale di La Gaiana a Genova, Via XX Settembre, n. 28, nonché presso Borsa Italiana S.p.A. Presso la sede legale di La Gaiana, il sito www.lagaiana.it e Borsa Italiana S.p.A. è altresì disponibile la relazione di stima predisposta dall'esperto ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile in relazione al Conferimento.

Il presente Documento Informativo e la documentazione depositata ai sensi dell'articolo 2501-*septies*, comma 1, n. 1), n. 2) e n. 3), del codice civile sono disponibili anche sui siti Internet di Gabetti e La Gaiana, rispettivamente, agli indirizzi www.gabetti.it e www.lagaiana.it.

3. EFFETTI SIGNIFICATIVI DELL'OPERAZIONE

3.1 Eventuali effetti significativi sui fattori chiave che influenzano e caratterizzano l'attività delle società partecipanti alla fusione nonché sulla tipologia di business svolto

La Fusione non comporterà significative variazioni della tipologia delle attività svolte dalle due società partecipanti alla stessa. All'esito della Fusione, la società risultante dalla Fusione manterrà l'attuale oggetto sociale di Gabetti e perseguirà in modo omogeneo l'attività correntemente svolta dalla Società Incorporanda.

E' previsto che il piano industriale del Gruppo sia predisposto successivamente all'efficacia della Fusione. Analisi preliminari hanno tuttavia evidenziato che la Fusione, in un'ottica puramente inerziale, potrebbe determinare i seguenti principali effetti:

- un consolidamento del *business* mediante un incremento del portafoglio clienti;
- un ampliamento del portafoglio servizi con conseguente diversificazione della tipologia di ricavi e del *risk profile* del Gruppo;
- una diversificazione del rischio anche con riferimento all'ambito geografico;
- la possibilità, per le due società partecipanti, di operare in modo integrato nell'ambito delle attività e delle iniziative immobiliari già avviate e di quelle attualmente allo studio, evitando profili di duplicazione e semplificando in termini procedurali l'interazione tra le strutture;
- un'ottimizzazione dei costi generali e degli impegni finanziari nelle iniziative comuni attualmente allo studio;
- un rafforzamento della struttura patrimoniale e finanziaria;
- incremento della disponibilità di risorse finanziarie per lo sviluppo del *business*.

Il Progetto di Integrazione, nel suo complesso, permette, altresì, il mantenimento della focalizzazione sulle singole attività sotto il coordinamento generale della Società Incorporante, in modo da concentrare le varie *expertise* specifiche all'interno delle singole strutture e mantenere al contempo una maggiore flessibilità in caso di ulteriori opportunità di aggregazioni future nei singoli segmenti di attività.

3.2 Eventuali implicazioni dell'operazione sulle linee strategiche afferenti i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi tra le imprese del Gruppo

La Fusione non produrrà significative variazioni per quanto attiene i rapporti commerciali, finanziari e di prestazioni accentrate di servizi fra le imprese del Gruppo.

4. DATI ECONOMICI, PATRIMONIALI E FINANZIARI DELLA SOCIETÀ INCORPORANDA

Nel presente paragrafo sono forniti i risultati economici e patrimoniali di La Gaiana relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2004 ed al primo semestre 2006 e 2005. I commenti devono essere letti unitamente ai bilanci e alle note integrative degli esercizi presentati. Tali bilanci, assoggettati a revisione contabile per gli esercizi 2005 e 2004 ed a revisione contabile limitata per i dati semestrali da Deloitte & Touche S.p.A., sono disponibili presso la sede sociale di La Gaiana, presso Borsa Italiana S.p.A., nonché sul sito Internet www.lagaiana.it.

4.1 Tavole comparative dei conti economici e degli stati patrimoniali riclassificati di La Gaiana relativi agli esercizi 2005 e 2004 e relative note esplicative

I bilanci relativi agli esercizi chiusi al 31 dicembre 2005 e 2004 sono stati redatti secondo le disposizioni degli articoli 2423 e seguenti del codice civile e in base ai principi contabili italiani in vigore alla data della loro predisposizione.

In particolare, sono state rispettate le clausole generali di costruzione del bilancio (art. 2423 del codice civile), i suoi principi di redazione (art. 2423-*bis* del codice civile) e i criteri di valutazione stabiliti per le singole voci (art. 2426 del codice civile), senza applicazione di alcuna delle deroghe previste dall'art. 2423, comma 4, del codice civile.

Lo Stato Patrimoniale ed il conto economico sono stati redatti secondo gli schemi obbligatori previsti dal codice civile nella versione successiva alle modifiche apportate dal D.Lgs. 17 gennaio 2003 n. 6.

Il bilanci sono redatti in Euro. Le differenze derivanti dall'arrotondamento dei valori espressi in unità di Euro sono allocati all'apposita riserva di patrimonio netto.

I bilanci sono stati redatti rispettando il principio della chiarezza e rappresentano in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria e il risultato economico dell'esercizio.

I principi di redazione del bilancio seguiti sono stati:

- il principio della prudenza e della continuità aziendale nella valutazione delle voci;
- il principio della competenza nella rilevazione dei proventi e degli oneri, indipendentemente dalla data dell'incasso e del pagamento. Sono stati indicati solo gli utili realizzati alla data di chiusura dell'esercizio, mentre per i rischi e per le perdite di competenza dell'esercizio si è effettuata la rilevazione anche se conosciuti dopo la data di chiusura dell'esercizio.

La Gaiana non è tenuta alla redazione del bilancio consolidato in quanto non detiene il controllo della partecipata Cifin a seguito della ripartizione delle azioni tra ordinarie e privilegiate e conseguentemente della mancanza della maggioranza dei diritti di voto in assemblea.

I criteri di valutazione non sono stati modificati nei due esercizi. Non sono stati effettuati compensi di partite ad eccezione di quelli espressamente richiesti dalle norme di legge sul bilancio.

Come previsto dal Regolamento (CE) n° 1606/2002 del 19 luglio 2002 e dal successivo D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, La Gaiana adotterà i principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2006.

CONTO ECONOMICO	31/12/2005	31/12/2004	Differenza
A) VALORE DELLA PRODUZIONE			
1) Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.315.514	2.400.338	-84.824
5) Altri ricavi e proventi	3.188.110	232.394	2.955.716
TOTALE	5.503.624	2.632.732	2.870.892
B) COSTI DELLA PRODUZIONE			
7) Per servizi	944.961	736.039	208.922
8) Per godimento beni di terzi	24.163	23.678	485
9) Per il personale			
a) salari e stipendi	188.818	150.285	38.533
b) oneri sociali	72.989	58.233	14.756
c) trattamento di fine rapporto	14.862	11.323	3.539
10) Ammortamenti e svalutazioni			
a) ammortamento delle imm. Immateriali	11.855	20.891	-9.036
b) ammortamento delle imm. Materiali	4.850	4.898	-48
d) svalutazione dei crediti	5.748	77.427	-71.679
11) Variazione delle materie prime	0	-999	999
14) Oneri diversi di gestione	186.040	179.247	6.793
TOTALE	1.454.286	1.261.022	193.264
Differenza tra valore e costi della produzione	4.049.338	1.371.710	2.677.628
C) PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
15) Proventi fin. da partecipazione in collegate	2.088.692	1.058.851	1.029.841
16) Altri proventi finanziari			
d) proventi diversi dai precedenti			
- da imprese collegate	924.484	772.297	152.187
- da altri	42.222	41.602	620
17) Interessi ed altri oneri finanziari			
- verso altri	-1.269.504	-936.310	-333.194
TOTALE	1.785.894	936.440	849.454
E) PROVENTI ED ONERI STRAORDINARI			
20) Proventi			
- plusvalenze da alienazione immobili	90.928	455.660	-364.732
TOTALE PROVENTI	90.928	455.660	-364.732
21) Oneri -	0	2	-2
TOTALE DELLE PARTITE STRAORD. (20-21)	90.928	455.662	-364.734
Risultato prima delle imposte (A-B+C+D+E)	5.926.160	2.763.812	3.162.348
22) Imposte sul reddito d'esercizio			
Correnti	1.285.739	556.258	729.481
Differite	97.921	135.787	-37.866
	1.383.660	692.045	691.615
26) Utile (perdita d'esercizio)	4.542.500	2.071.767	2.470.733

L'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 evidenzia un utile netto di Euro 4.542.500 rispetto a quello dell'esercizio 2004 di Euro 2.071.767.

La variazione dei dati economici principali rispetto all'esercizio precedente è la seguente:

- l'utile netto risulta in aumento del 119%.
- i ricavi delle locazioni sono diminuiti del 3,5%.
- i costi della produzione sono aumentati del 15,3%.
- il margine operativo lordo è aumentato del 195%.
- i proventi da partecipazioni sono aumentati del 97%.

L'aumento del margine operativo lordo deriva dall'incremento degli altri ricavi e proventi, sostanzialmente imputabili all'operazione "STAR" di *trading* su un patrimonio immobiliare acquisito da Carlyle Group iniziata alla fine del 2004 ed effettuata tramite la collegata Cifin. Il dettaglio della voce "altri ricavi e proventi" è il seguente:

- ricavi conseguiti a titolo di "fee" dalla società collegata Cifin (Euro 500 migliaia) per l'attività svolta a suo favore in occasione dell'acquisizione da parte di quest'ultima di un'ulteriore partecipazione in Star S.r.l. facente capo ad una società controllata da Lehman Brothers;
- ricavi per "success fee" dalla collegata Cifin legati all'operazione "STAR" per la quota di competenza dell'esercizio (Euro 817 migliaia) come fissato dagli accordi contrattuali siglati tra le parti;
- ricavi derivanti da un compenso (Euro 1.800 migliaia) per l'attività di assistenza alla negoziazione resa alla società Star S.r.l. relativamente alla vendita di un consistente blocco di unità immobiliari.

I ricavi immobiliari risultano leggermente diminuiti rispetto a quelli dell'esercizio precedente a causa della presenza di alcuni immobili temporaneamente sfitti in attesa di locazione.

L'aumento infine dei proventi finanziari è imputabile sostanzialmente al dividendo dell'esercizio 2005 della collegata Cifin imputato, dall'esercizio in corso per competenza economica, in aggiunta a quello relativo all'esercizio 2004, in quanto si sono manifestate le condizioni previste sia dal principio contabile n. 21 che dalla comunicazione Consob n. 95002194 del 16 marzo 1995. Per gli effetti di tale fenomeno si rimanda a quanto descritto nella nota integrativa al bilancio al 31 dicembre 2005.

Nell'esercizio La Gaiana ha (i) continuato la sua tradizionale attività di gestione del proprio portafoglio immobiliare, (ii) aumentato l'appoggio finanziario, remunerato a tassi di mercato, alla società collegata Cifin per il potenziamento dell'attività di *trading* immobiliare, anche facendo ricorso al sistema bancario, permettendo a quest'ultima di cogliere al meglio la positiva fase di mercato disponendo di maggiori mezzi finanziari a tassi più competitivi e (iii) ulteriormente incrementato la partecipazione nella Gabetti fino al 25,685%.

STATO PATRIMONIALE – ATTIVO	2005	2004	Differenza
B) IMMOBILIZZAZIONI			
I) Immobilizzazioni immateriali			
7) Altre	36.690	48.545	-11.855
TOTALE	36.690	48.545	-11.855
II) Immobilizzazioni materiali			
1) Terreni e fabbricati	59.223.717	22.349.605	36.874.112
4) Altri beni	22.082	15.012	7.070
5) Immobilizzazioni in corso e acconti	500	0	500
TOTALE	59.246.299	22.364.617	36.881.682
III) Immobilizzazioni finanziarie			
1) Partecipazioni in:			
b) imprese collegate	26.993.709	8.395.198	18.598.511
d) in altre imprese	5.165	5.165	0
TOTALE	26.998.874	8.400.363	18.598.511
TOTALE IMMOBILIZZAZIONI (B)	86.281.863	30.813.525	55.468.338
C) ATTIVO CIRCOLANTE			
I) Rimanenze			
1) Materie prime, sussidiarie e di consumo	0	8.169	-8.169
II) Crediti			
1) verso clienti (entro l'esercizio successivo)	1.914.270	203.679	1.710.591
3) verso imprese collegate (entro l'esercizio successivo)	23.000.619	18.006.097	4.994.522
4)bis crediti tributari (entro l'esercizio successivo)	113.218	443.325	-330.107
5) verso altri (entro l'esercizio successivo)	695.280	937.915	-242.635
(oltre l'esercizio successivo)	4.286	4.286	0
TOTALE	25.727.673	19.603.471	6.124.202
IV) Disponibilità liquide			
1) depositi bancari e postali	75.931	41.816	34.115
3) denaro e valori di cassa	1.317	207	1.110
TOTALE	77.248	42.023	35.225
TOTALE ATTIVO CIRCOLANTE (C)	25.804.921	19.645.494	6.159.427
D) RATEI E RISCONTI	42.649	1.356	41.293
TOTALE ATTIVO	112.129.433	50.460.375	61.669.058

STATO PATRIMONIALE – PASSIVO	2005	2004	Differenza
A) PATRIMONIO NETTO			
I) Capitale	9.337.349	9.337.349	0
II) Riserva da sovrapprezzo delle azioni	430.155	430.155	0
III) Riserva di rivalutazione	33.597.131	0	33.597.131
IV) Riserva legale	733.473	629.884	103.589
VII) Altre riserve			
- riserva straordinaria	7.377.209	6.486.416	890.793
- fondo reinvestimento L. 168/82	98.693	98.693	0
- differenze di fusione	113.201	113.201	0
TOTALE VII	7.589.103	6.698.310	890.793
IX) Utile (o perdita) dell'esercizio	4.542.500	2.071.767	2.470.733
TOTALE PATRIMONIO NETTO	56.229.711	19.167.465	37.062.246
B) FONDI PER RISCHI ED ONERI			
2) per imposte	397.872	299.951	97.921
TOTALE	397.872	299.951	97.921
C) TRATTAM. DI FINE RAPPORTO DI LAVORO SUB.	99.165	84.304	14.861
TOTALE	99.165	84.304	14.861
D) DEBITI			
3) Debiti verso banche			
(entro l'esercizio successivo)	43.193.581	21.864.775	21.328.806
(oltre l'esercizio successivo)	7.379.216	7.867.032	-487.816
6) Debiti verso fornitori (entro l'esercizio suc.)	352.417	280.786	71.631
11) Debiti tributari (entro l'esercizio successivo)	3.615.683	106.743	3.508.940
12) Debiti verso ist. Previdenza e sicurezza Soc.	17.460	9.993	7.467
13) Altri debiti			
(entro l'esercizio successivo)	153.792	193.187	-39.395
(oltre l'esercizio successivo)	611.304	497.817	113.487
TOTALE	55.323.453	30.820.333	24.503.120
E) RATEI E RISCONTI	79.232	88.322	-9.090
TOTALE PASSIVO	112.129.433	50.460.375	61.669.058

Relativamente alle principali voci dello stato patrimoniale al 31 dicembre 2006 confrontate con quelle dell'esercizio precedente riportiamo quanto segue:

- l'incremento significativo delle immobilizzazioni materiali è imputabile sostanzialmente alla rivalutazione monetaria effettuata nell'esercizio su tutti gli immobili già presenti a bilancio al 31 dicembre 2004, come previsto dalla legge n. 266 del 23 dicembre 2005, per un importo pari a Euro 36.563.126. Si è provveduto pertanto ad adeguare il valore netto contabile a quello di mercato sulla base di apposita perizia predisposta da società specializzata nelle valutazioni nel settore immobiliare a livello nazionale, determinando un valore complessivo a bilancio di Euro 59.223.717. Conseguentemente, come previsto dalla suddetta legge, è stata costituita una riserva di rivalutazione per Euro 33.597.131 pari all'importo rivalutato al netto dell'imposta sostitutiva di Euro 2.965.995 pagata unitamente al saldo delle imposte dell'esercizio nel mese di giugno 2006. Tale fenomeno ha riflessi pertanto anche nella variazione del patrimonio netto e dei debiti tributari come riportato sopra;

- le immobilizzazioni finanziarie includono esclusivamente il valore delle partecipazioni nelle società collegate Cifin (66,66% tra azioni ordinarie e privilegiate) e Gabetti (25,685%), quest'ultima incrementata nel periodo per Euro 18,6 milioni a seguito dell'acquisto di una quota complessiva del 14,685 nel corso del 2005;
- la posizione finanziaria netta è passata da un passivo di Euro 29,7 milioni al 31 dicembre 2004 a un passivo di Euro 50,5 milioni al 31 dicembre 2005. Tale incremento è imputabile all'acquisto della partecipazione di cui al punto precedente unitamente all'aumento dei finanziamenti concessi a Cifin che complessivamente sono pari a Euro 23 milioni al 31 dicembre 2005 esposti tra i crediti verso società collegate.

4.2 Tavole comparative dei conti economici e degli stati patrimoniali riclassificati di La Gaiana relativi ai primi semestri 2006 e 2005 e relative note esplicative

La relazione semestrale al 30 giugno 2006 è redatta, secondo quanto previsto dall'art. 81 del Regolamento Emittenti, "in conformità al principio contabile internazionale applicabile per l'informativa finanziaria infrannuale". La Gaiana, in conformità ai disposti del D.Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 ha adottato per la relazione trimestrale al 31 marzo 2006 i criteri di rilevazione e di valutazione previsti dagli *International Financial Reporting Standards* adottati dall'Unione Europea (gli "IFRS") e fornito in tale sede la riconciliazione, prevista dall'IFRS 1, del patrimonio netto alla data di inizio e fine dell'esercizio 2005, nonché del risultato economico di tale esercizio.

Gli impatti della transizione agli IFRS, corredati dalla relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., sono disponibili sul sito internet de La Gaiana (www.lagaiana.it) in allegato alla relazione sul primo trimestre 2006.

I dati semestrali riportati di seguito sono stati predisposti in conformità agli IFRS in vigore al 30 giugno 2006 così come adottati dai Regolamenti (CE) n° 1725/2003 del 29 settembre 2003, n° 707/2004 del 6 aprile 2004, n° 2236/2004, n° 2237/2004 e n° 2238/2004 del 29 dicembre 2004.

Il legislatore italiano, attraverso la Legge 31 ottobre 2003 n. 306 ed il D.Lgs. n. 38 del 28 febbraio 2005, ha previsto per le società quotate l'obbligo della redazione del bilancio in base ai principi contabili internazionali IAS/IFRS a partire dall'esercizio 2006.

La Gaiana ha quindi predisposto sia la situazione del primo trimestre 2006 che i dati semestrali, riportati di seguito, in accordo con lo IAS 34 (bilanci intermedi) e con l'IFRS 1 (prima adozione), provvedendo altresì ad adeguare a tali principi anche i dati comparativi relativi agli analoghi periodi dell'esercizio precedente. I prospetti relativi alla transizione e la relativa relazione della società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. sono già stati allegati alla situazione trimestrale al 31 marzo 2006 riportata integralmente sul sito web della società (www.lagaiana.it).

I principi IFRS sono stati applicati alle attività e alle passività che possiedono i requisiti di riconoscimento alla data di transizione del 1° gennaio 2005.

Conformemente a quanto previsto dall'IFRS 1, gli impatti derivati dal processo di transizione sono stati registrati con contropartita nel patrimonio netto di apertura.

Relativamente alle esenzioni previste dall'IFRS 1, sull'applicazione dei principi allo stato patrimoniale di apertura al 1° gennaio 2005, La Gaiana non si è avvalsa di alcuna deroga.

I prospetti contabili utilizzati sono conformi a quanto richiesto dallo IAS 1:

- stato patrimoniale con indicazione separata di attività e passività correnti e non correnti in ordine decrescente di liquidità;
- conto economico classificato per natura eliminando come richiesto la voce oneri e proventi straordinari.

	IAS/IFRS 30/6/2006	IAS/IFRS 30/06/2005	Delta 30/6/2006- 30/06/2005
Ricavi	1.242.103	1.147.010	95.093
Rivalutazione immobili	1.842.473	2.549.209	-706.736
Altri proventi	754.329	527.512	226.817
Totale valore della produzione	3.838.905	4.223.731	-384.826
Costi per servizi	846.561	386.842	459.719
Costi del personale	267.203	140.172	127.031
Ammortamenti	6.358	2.888	3.470
Altri costi operativi	145.635	101.008	44.627
Totale costi della produzione	1.265.757	630.910	634.847
Utile operativi	2.573.148	3.592.821	-1.019.673
			0
Risultato collegate valutate ad equity	-806.000	1.087.000	-1.893.000
Ricavi finanziari	661.889	463.022	198.867
Costi finanziari	-1.008.420	-558.590	-449.830
Utile prima delle imposte	1.420.617	4.584.253	-3.163.636
Imposte sul reddito	719.540	1.261.336	-541.796
Utile dopo le imposte	701.077	3.322.917	-2.621.840

Dall'analisi dell'andamento del primo semestre del 2006, redatto con i nuovi principi contabili, e raffrontato con l'analogo periodo del 2005 riclassificato anch'esso per omogeneità, emerge un utile netto di Euro 701 migliaia (Euro 3.322 migliaia al 30 giugno 2005). Il minor utile di Euro 2.622 migliaia è imputabile principalmente ai risultati delle società collegate ed alla minore rivalutazione del patrimonio immobiliare derivante dall'andamento del mercato, nonché ad un previsto aumento generalizzato dei costi generato dal processo di riorganizzazione aziendale in corso, necessario per supportare la società nella attuale fase di crescita.

I minori risultati delle collegate, inferiori per circa Euro 1.893 migliaia rispetto all'esercizio precedente, sono dovuti alla perdita di Gabetti ed al minore risultato positivo di Cifin. Il risultato negativo di Gabetti è determinato, a sua volta, dai sensibili investimenti (in linea con quanto previsto) effettuati per la realizzazione del piano strategico che vede una profonda ristrutturazione del gruppo. Tali investimenti risultano indispensabili per il raggiungimento degli obiettivi di medio periodo della società. Il risultato della collegata Cifin è invece positivo (Euro 210 migliaia) anche se inferiore a quello dell'esercizio precedente.

Per una più approfondita disamina delle variazioni intervenute sulle poste di conto economico

si rimanda a quanto riportato nelle note ai prospetti contabili incluse nella relazione semestrale al 30 giugno 2006.

	IAS/IFRS 30/6/2006	IAS/IFRS 31/12/2005	IAS/IFRS 30/06/2005	Delta 30/6/2006- 31/12/2005
ATTIVITA'				
Investimenti immobiliari	61.553.168	59.223.717	57.049.003	2.329.451
Altre immobilizzazioni materiali	28.152	22.582	20.765	5.570
Immobilizzazioni immateriali	0	0	0	0
Partecipazioni in imprese collegate	33.579.971	27.811.312	21.938.341	5.768.659
Partecipazioni in altre imprese	5.165	5.165	5.165	0
Crediti verso altri oltre l'esercizio	4.544	4.286	4.286	258
TOTALE ATTIVITA' NON CORRENTI	95.171.000	87.067.062	79.017.560	8.103.938
Rimanenze	0	0	4.835	0
Crediti verso clienti	1.181.852	1.914.270	134.433	-732.418
Crediti finanziari verso imprese collegate	35.250.862	23.000.619	20.864.920	12.250.243
Crediti verso altri	1.493.280	851.147	1.027.618	642.133
Cassa e altre disponibilità equivalenti	436.371	77.248	111.527	359.123
TOTALE ATTIVITA' CORRENTI	38.362.365	25.843.284	22.143.333	12.519.081
TOTALE ATTIVITA'	133.533.365	112.910.346	101.160.893	20.623.019
PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO				
Capitale sociale	28.012.046	9.337.349	9.337.349	18.674.697
Riserva sovrapprezzo azioni	430.155	430.155	430.155	0
Altre riserve	11.069.432	8.322.576	8.322.576	2.746.856
Riserva di valutazione	12.111.381	30.786.078	20.132.309	-18.674.697
Utile portato a nuovo	3.584.259	1.255.873	1.255.873	2.328.386
Risultato d'esercizio	701.077	6.870.886	3.322.917	-6.169.809
TOTALE PATRIMONIO NETTO	55.908.350	57.002.917	42.801.179	-1.094.567
Debiti finanziamenti a m/l termine	7.127.460	7.379.216	13.351.147	-251.756
Fondo imposte differite	985.342	384.624	13.188.098	600.718
Altri debiti oltre l'esercizio successivo	604.839	611.304	554.774	-6.465
Fondo TFR e altri fondi su personale	105.988	92.716	85.269	13.272
TOTALE PASSIVITA' NON CORRENTI	8.823.629	8.467.860	27.179.288	355.769
Debiti per finanziamenti a breve	67.904.758	43.193.581	30.561.672	24.711.177
Debiti verso fornitori	272.626	352.417	149.868	-79.791
Debiti tributari	142.538	3.615.683	76.332	-3.473.145
Altri debiti	481.464	277.888	392.554	203.576
TOTALE PASSIVITA' CORRENTI	68.801.386	47.439.569	31.180.426	21.361.817
TOTALE PASSIVITA' E PATRIMONIO NETTO	133.533.365	112.910.346	101.160.893	20.623.019

Relativamente alle principali voci dello stato patrimoniale al 30 giugno 2006 confrontate con quelle al 31 dicembre 2005 riportiamo quanto segue:

- l'incremento degli investimenti immobiliari è sostanzialmente imputabile alla valutazione al "fair value" del periodo rilevata con apposita perizia predisposta da società specializzata nelle valutazioni nel settore immobiliare a livello nazionale, dotata di una conoscenza aggiornata sulla locazione, sulle caratteristiche e sugli eventuali lavori di manutenzione e ristrutturazione fatti sugli immobili valutati. La rivalutazione del semestre ammonta a Euro 1,8 milioni pari a circa il 6% del valore degli immobili su base annua.
- la voce partecipazioni in imprese collegate include la valutazione all'*equity* di Gabetti, Cifin ed Hellas S.r.l. L'incremento del periodo è imputabile ai seguenti fattori:
 - la valutazione con il metodo del patrimonio netto della collegata Cifin che ha portato ad un aumento del valore della partecipazione di Euro 210 migliaia;
 - la valutazione con il metodo del patrimonio netto della collegata Gabetti che ha portato ad una diminuzione del valore della partecipazione di Euro 1.591 migliaia;
 - l'acquisto di un'ulteriore quota del 4% di Gabetti per Euro 5 milioni;
 - la sottoscrizione del 25% delle quote di Hellas S.r.l., una società veicolo, costituita nel secondo trimestre del 2006 per l'acquisto di un portafoglio immobiliare di proprietà Cattolica Assicurazioni. La società non ha ancora operato e quindi il valore al 30 giugno 2006 rappresenta il costo di acquisto della partecipazione.
- I crediti finanziari verso imprese collegate includono esclusivamente il credito verso Cifin relativo al finanziamento fruttifero avente scadenza trimestrale tacitamente rinnovabile salvo disdetta. L'incremento nel periodo è legato ai nuovi finanziamenti concessi a Cifin per sostenere le operazioni di sviluppo e *trading*.
- Il patrimonio netto al 30 giugno 2006 è pari a Euro 56 milioni. La variazione rispetto al 31 dicembre 2005 è imputabile agli utili non distribuiti dell'esercizio precedente ed al risultato del periodo.
- L'indebitamento finanziario netto è pari a Euro 39 milioni (di cui 7 a medio/lungo termine) e si incrementa rispetto al 31 dicembre 2005 di Euro 12 milioni principalmente per l'incremento della partecipazione in Gabetti e per la sottoscrizione della partecipazione nella collegata Hellas S.r.l. con la quale è stata conclusa un'importante operazione finalizzata allo sviluppo dell'attività di "*trading*".

Per una più approfondita disamina delle variazioni intervenute sulle poste dello stato patrimoniale si rimanda a quanto riportato nelle note ai prospetti contabili incluse nella relazione semestrale al 30 giugno 2006.

4.3 Controllo da parte della società di revisione

I dati riportati nelle tavole comparative di cui al precedente paragrafo 4.1 del presente Documento Informativo sono tratti dai bilanci di La Gaiana rispettivamente chiusi al 31 dicembre 2005 e 31 dicembre 2004, che sono stati oggetto di revisione contabile completa da parte della società Deloitte & Touche S.p.A. Per i bilanci di La Gaiana al 31 dicembre 2005 e 31

dicembre 2004, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha rilasciato un giudizio positivo senza rilievi.

I dati riportati nelle tavole comparative di cui al precedente paragrafo 4.2 del presente Documento Informativo sono tratti dalle relazioni semestrali di La Gaiana rispettivamente chiusi al 30 giugno 2006 e 30 giugno 2005, che sono stati oggetto di revisione contabile limitata da parte della società Deloitte & Touche S.p.A. Per le relazioni semestrali relative ai primi semestri 2006 e 2005, la società di revisione Deloitte & Touche S.p.A. ha rilasciato un giudizio positivo senza rilievi.

5. DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI PRO FORMA DELLA SOCIETA' INCORPORANTE

Premessa

Nel presente capitolo sono presentati i prospetti di stato patrimoniale e conto economico consolidati Pro Forma del Gruppo Gabetti per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 (i **“Prospetti Consolidati Pro Forma”**), approvati dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti in data 22 gennaio 2007. I Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati assoggettati ad esame da parte della società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A. la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 24 gennaio 2007, con riferimento alla ragionevolezza delle ipotesi adottate per la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma, alla correttezza della metodologia utilizzata, nonché alla correttezza dei criteri di valutazione e dei principi contabili utilizzati.

Lo stato patrimoniale e il conto economico consolidati Pro Forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006 sono stati predisposti al fine di simulare, secondo criteri di valutazione coerenti con i dati storici e conformi alla normativa di riferimento, gli effetti dell'incorporazione di La Gaiana in Gabetti (l'**“Operazione”**), dettagliatamente descritta nel punto 2.1.2 del presente Documento Informativo, sull'andamento economico e sulla situazione patrimoniale del gruppo Gabetti, come se essa fosse virtualmente avvenuta il 30 giugno 2006 e, per quanto si riferisce ai soli effetti economici, il 1° gennaio 2006. Occorre, tuttavia, segnalare che qualora l'Operazione fosse realmente avvenuta alla data ipotizzata, non necessariamente si sarebbero ottenuti gli stessi risultati qui rappresentati.

Ipotesi di base, principi contabili e assunzioni sottostanti la redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma

Conformemente alla metodologia di costruzione dei dati Pro Forma disciplinata dalla Comunicazione Consob n. DEM/1052803 del 5 luglio 2001, i Prospetti Consolidati Pro Forma sono stati predisposti rettificando i dati storici, desunti dalla semestrale consolidata del gruppo Gabetti relativa al semestre al 30 giugno 2006, al fine di rappresentare gli effetti patrimoniali, finanziari ed economici che potranno derivare dall'Operazione nel relativo bilancio consolidato. Si segnala, tuttavia, che le informazioni contenute nei Prospetti Consolidati Pro Forma rappresentano, come precedentemente indicato, una simulazione, fornita ai soli fini illustrativi, dei possibili effetti che potranno derivare dall'Operazione. In particolare, poiché i dati Pro Forma sono costruiti per riflettere retroattivamente gli effetti di operazioni successive, nonostante il rispetto delle regole comunemente accettate e l'utilizzo di assunzioni ragionevoli, vi sono dei limiti connessi alla natura stessa dei dati Pro Forma. Inoltre, in considerazione delle diverse finalità dei dati Pro Forma rispetto ai dati dei bilanci storici e delle diverse modalità di calcolo degli effetti con riferimento allo Stato Patrimoniale Consolidato Pro Forma e al Conto Economico Consolidato Pro Forma, questi ultimi documenti vanno letti e interpretati, senza ricercare collegamenti contabili tra gli stessi.

In ultimo, si segnala che i Prospetti Consolidati Pro Forma, di seguito riportati, non intendono in alcun modo rappresentare una previsione dei futuri risultati del gruppo Gabetti e non devono pertanto essere utilizzati in tal senso. In particolare si segnala che, nonostante una parte rilevante del patrimonio immobiliare di proprietà della società Incorporanda e delle società ad essa facenti capo sia destinata alla commercializzazione, i dati economici Pro Forma non riflettono alcuna ipotesi di vendita di patrimonio immobiliare, né alcuna ipotesi di miglioramento, rispetto alla situazione attuale, dello stato locativo degli stessi.

I principi contabili adottati per la predisposizione dei Prospetti Consolidati Pro Forma, laddove non specificatamente segnalato, sono gli stessi utilizzati per la redazione della semestrale consolidata al 30 giugno 2006 del gruppo Gabetti, che è stata predisposta in accordo con gli IFRS.

Si precisa inoltre che i Prospetti Consolidati Pro Forma e i dettagli riportati ai seguenti paragrafi 5.1 e 5.2 sono espressi in migliaia di Euro.

5.1 Criteri di redazione dei Prospetti Consolidati Pro Forma relativi al semestre chiuso al 30 giugno 2006

5.1.1 Stato Patrimoniale Consolidato Pro Forma al 30 giugno 2006 di Gabetti

Nella seguente tabella sono sintetizzate per tipologia le scritture contabili effettuate per la redazione dello stato patrimoniale consolidato Pro Forma del gruppo Gabetti al 30 giugno 2006.

VOCI DI BILANCIO	Stato Patrimoniale consolidato al 30 giugno 2006 Gruppo Gabetti		Stato Patrimoniale al 30 giugno 2006 di La Gaiana SpA	Effetto dell'acquisizione e del 13,34% di Cifin SpA	Stato Patrimoniale rettificato al 30 giugno 2006 delle società:		Contabilizzazione dell'acquisizione	Totale rettifiche pro forma	Stato Patrimoniale Consolidato Pro Forma al 30 giugno 2006
	a	b			c	d			
(valori in migliaia di Euro)									
Attività non correnti									
Investimenti immobiliari		61.553						61.553	61.553
Immobilizzazioni materiali	8.291	28		208				236	8.527
Immobilizzazioni immateriali	38.580				3		44.531	44.534	83.114
Partecipazioni		5						5	5
Partecipazioni valutate ad equity	1.055	33.580	890	4.778			-40.242	-994	61
Altri titoli a lungo termine	1.579						-1.578	-1.578	1
Imposte anticipate	4.997							0	4.997
Altri crediti finanziari lungo termine	2.674							0	2.674
Altre attività a lungo termine	503	5						5	508
Totale attività non correnti	57.679	95.171	890	4.986	3	2.711	103.761	161.440	
Attività correnti									
Rimanenze	25.390			19.656	92.843			112.499	137.889
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	26.349	1.182		5.427	20.548		-1.715	25.442	51.791
Altri crediti finanziari a breve termine	32.726	36.744		14.428			-54.242	-3.070	29.656
Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	11.934	436		71	9.549			10.056	21.990
Totale attività correnti	96.399	38.362	0	39.582	122.940	-55.957	144.927	241.326	
TOTALE ATTIVO	154.078	133.533	890	44.568	122.943	-53.246	248.688	402.766	
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'									
Patrimonio netto consolidato del gruppo	33.432	55.908	0	3.591	12.500	-1.042	70.957	104.389	
Patrimonio netto di terzi	779	0	0	1.189	0	-647	542	1.321	
Patrimonio netto totale	34.211	55.908	0	4.780	12.500	-1.689	71.499	105.710	
Passività non correnti									
Debiti finanziamenti a lungo termine	1.917	7.127			29.564			36.691	38.608
Imposte differite	1.913	986						986	2.899
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro	8.900	106		21				127	9.027
Altre passività a lungo termine	23.390	605			122			727	24.117
Totale passività non correnti	36.120	8.824	0	21	29.686	0	38.531	74.651	
Passività correnti									
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	28.303	753		799	23.610	-314	24.848	53.151	
Debiti per imposte sul reddito	1.480	143		363	5.154		5.660	7.140	
Debiti finanziari a breve termine	53.417	67.905	890	38.580	51.993	-51.243	108.125	161.542	
Fondi rischi ed oneri	547			25			25	572	
Totale passività correnti	83.747	68.801	890	39.767	80.757	-51.557	138.658	222.405	
TOTALE PASSIVITA'	154.078	133.533	890	44.568	122.943	-53.246	248.688	402.766	

Di seguito vengono descritte le principali rettifiche Pro Forma effettuate ai fini della predisposizione dello Stato Patrimoniale Consolidato Pro Forma.

a. Stato Patrimoniale Consolidato Gruppo Gabetti

La colonna in oggetto include lo stato patrimoniale consolidato al 30 giugno 2006 del gruppo Gabetti, estratto senza apportare alcuna rettifica e/o riclassifica dalla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti del 12 settembre 2006 e assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 27 settembre 2006.

b. Stato patrimoniale di La Gaiana SpA

La presente colonna include lo stato patrimoniale al 30 giugno 2006 di La Gaiana, estratto dalla relazione semestrale approvata dal Consiglio di Amministrazione di La Gaiana del 12 settembre 2006 e assoggettata a revisione contabile limitata dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 2 ottobre 2006.

c. Acquisizione del 13,34% di Cifin

Nella presente colonna sono rappresentati gli effetti connessi all'acquisizione avvenuta nel corso del mese di novembre da parte di La Gaiana del 13,34% di Cifin. Per effetto di tale acquisizione, La Gaiana, che già deteneva il 50% delle azioni ordinarie con diritto di voto e il 100% delle azioni privilegiate (che rappresentano il 16,66% del capitale sociale), acquisisce il controllo di Cifin, portando la propria partecipazione complessiva all'80%, rappresentata dal 63,34% delle azioni ordinarie con diritto di voto e dal 100% delle azioni privilegiate. Il costo sostenuto per l'acquisizione in questione è stato pari a Euro 890 mila ed è stato interamente finanziato attraverso il ricorso all'indebitamento.

d. Stato patrimoniale rettificato di Cifin

In tale colonna sono riportate le informazioni di stato patrimoniale di Cifin al 30 giugno 2006. A tale proposito occorre segnalare che Cifin redige il proprio bilancio in conformità alle norme del codice civile che disciplinano le modalità di redazione del bilancio d'esercizio. Ai fini della predisposizione del presente stato patrimoniale consolidato Pro Forma le informazioni patrimoniali risultanti dalla contabilità di Cifin al 30 giugno 2006 sono state pertanto rettificare per tener conto, ove significativo, dei diversi principi contabili adottati dal gruppo Gabetti. In particolare, di seguito sono brevemente descritte le rettifiche effettuate:

- storno delle immobilizzazioni immateriali per circa Euro 44 mila, per eliminare i costi per i quali non ricorrono tutte le condizioni previste dallo IAS 38 – *Attività immateriali* per poter essere capitalizzati;
- rivalutazione degli immobili di proprietà detenuti a scopo di investimento ai sensi dello IAS 40 – *Investimenti immobiliari* per circa Euro 60 mila.

Lo schema di stato patrimoniale di Cifin è stato inoltre riclassificato per tenere conto dei diversi criteri di classificazione utilizzati dal gruppo Gabetti, così come disciplinato dallo IAS 1 – *Presentazione del bilancio*.

e. Stato patrimoniale rettificato delle altre società detenute da La Gaiana e da Cifin

Nella presente colonna sono state incluse le informazioni di stato patrimoniale delle società che per effetto dell'acquisto del 13,34% di Cifin e della Fusione, saranno controllate o comunque sottoposte a controllo congiunto da parte del Gruppo e pertanto devono essere rispettivamente consolidate integralmente e proporzionalmente. In particolare:

Società che devono essere consolidate integralmente

- Cifin S.r.l., partecipata per l' 85% da Cifin;
- Star S.r.l., partecipata per il 75% da Cifin e per il 25% da Gabetti.

Società che devono essere consolidate proporzionalmente (in virtù di specifiche previsioni statutarie che determinano il controllo congiunto)

- Royal Building S.r.l., partecipata per il 40% da Cifin e per l'11% da Gabetti;
- Royal Land S.r.l., partecipata per il 40% da Cifin e per l'11% da Gabetti;
- Hellas S.r.l., partecipata per il 25% da La Gaiana e per il 10% da Gabetti.

A tale proposito occorre segnalare che le suddette società redigono il bilancio in conformità alle norme del codice civile che disciplinano le modalità di redazione del bilancio d'esercizio. Ai fini della predisposizione del presente stato patrimoniale consolidato Pro Forma le informazioni patrimoniali risultanti dalla contabilità delle società in questione al 30 giugno 2006 sono state pertanto rettificate per tener conto del diverso criterio di classificazione adottato dal gruppo Gabetti ai sensi dello IAS 1; tali riclassifiche non hanno determinato alcun effetto sul patrimonio netto di tali società.

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio per singola società delle informazioni di stato patrimoniale utilizzate:

VOCI DI BILANCIO (valori in migliaia di Euro)	Stato Patrimoniale rettificato al 30 giugno 2006 delle società:					
	Star Srl	Cifin Srl	Royal Bulding Srl	Royal Land Srl	Hellas Srl	TOTALE
Attività non correnti						
Investimenti immobiliari						
Immobilizzazioni materiali						
Immobilizzazioni immateriali	2	1				3
Partecipazioni						
Partecipazioni valutate ad equity						
Altri titoli a lungo termine						
Imposte anticipate						
Altri crediti finanziari lungo termine						
Altre attività a lungo termine						
Totale attività non correnti	2	1	0	0	0	3
Attività correnti						
Rimanenze	35.195	8.583	26.337	5.432	17.296	92.843
Crediti commerciali e altri crediti a breve termine	13.031	511	3.467	42	3.497	20.548
Altri crediti finanziari a breve termine						
Cassa e disponibilità liquide e att.finanz.equivalenti	5.332	1.014	337	264	2.602	9.549
Totale attività correnti	53.558	10.108	30.141	5.738	23.395	122.940
TOTALE ATTIVO	53.560	10.109	30.141	5.738	23.395	122.943
PATRIMONIO NETTO E PASSIVITA'						
Patrimonio netto consolidato del gruppo	6.301	94	2.604	545	2.956	12.500
Patrimonio netto di terzi	0	0	0	0	0	0
Patrimonio netto totale	6.301	94	2.604	545	2.956	12.500
Passività non correnti						
Debiti finanziamenti a lungo termine	24.270	5.294				29.564
Imposte differite						
Benefici successivi alla cessazione del rapporto di lavoro						
Altre passività a lungo termine			122			122
Totale passività non correnti	24.270	5.294	122	0	0	29.686
Passività correnti						
Debiti commerciali e altre passività a breve termine	5.084	4.098	176	1.868	12.384	23.610
Debiti per imposte sul reddito	5.150		4			5.154
Debiti finanziari a breve termine	12.755	623	27.235	3.325	8.055	51.993
Fondi rischi ed oneri						
Totale passività correnti	22.989	4.721	27.415	5.193	20.439	80.757
TOTALE PASSIVITA'	53.560	10.109	30.141	5.738	23.395	122.943

f. Contabilizzazione dell'acquisizione

Nella colonna in oggetto sono rappresentati gli effetti connessi alla contabilizzazione dell'acquisizione della società La Gaiana che sarà effettuata attraverso l'emissione di titoli azionari da parte di Gabetti a servizio di tale acquisto. In particolare, conformemente a quanto previsto dal paragrafo 24, lettera a), dell'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*, l'emissione di titoli azionari a servizio dell'acquisizione in oggetto dovrà essere valorizzato in base al valore di mercato dei titoli stessi alla data di acquisizione. In considerazione della circostanza che la data dell'acquisizione avverrà in un momento successivo (il presente documento è, infatti, predisposto esclusivamente per motivi informativi ai sensi dell'art. 70 del Regolamento Emittenti per rappresentare i potenziali effetti patrimoniali, finanziari ed economici dell'Operazione), ai fini dell'elaborazione dei presenti dati Pro Forma è stato utilizzato il prezzo di riferimento di borsa delle azioni Gabetti del 19 gennaio 2007 (pari ad Euro 3,97 per azione), che rappresenta l'ultimo prezzo disponibile alla data di approvazione del presente Documento Informativo, dal quale deriverebbe un aumento del patrimonio netto per Euro 109.069 mila (numero azioni assegnate agli azionisti di La Gaiana x quotazione del titolo Gabetti ovvero $27.473.353 \times 3,97$).

In merito alla contabilizzazione dell'acquisizione, si segnala che, ad eccezione della partecipazione in Gabetti detenuta da La Gaiana, non si è proceduto alla valorizzazione delle attività e passività in base al relativo *fair value* in quanto tale informazione non risulta attualmente disponibile; conseguentemente, le differenze tra il prezzo di acquisizione e il valore netto contabile del patrimonio netto di La Gaiana al 30 giugno 2006 è stato provvisoriamente iscritto ad avviamento, nell'ambito della voce di bilancio "immobilizzazioni immateriali". Si segnala che tale impostazione è conforme a quanto previsto dal paragrafo 62 dell'IFRS 3. In particolare, il principio contabile in oggetto, prevede che nel caso in cui il valore di mercato degli attivi e passivi acquisiti non sia ancora disponibile alla data di predisposizione del bilancio, la società dovrà procedere ad una preliminare allocazione del prezzo di acquisto e completare la valutazione nel periodo successivo e comunque entro 12 mesi dalla data di acquisizione.

A fronte dell'aumento di capitale di Gabetti sono state effettuate le seguenti scritture per rappresentare gli effetti contabili Pro Forma connessi all'Operazione:

- eliminazione del patrimonio netto di La Gaiana;
- eliminazione del patrimonio netto delle società controllate da La Gaiana;
- eliminazione del valore di carico della partecipazione in Gabetti detenuta da La Gaiana. Tale eliminazione è stata effettuata sulla base del valore di mercato delle azioni in oggetto, determinato facendo riferimento al valore di negoziazione dei titoli stessi alla data del 19 gennaio 2007 (si veda quanto indicato precedentemente, in merito all'applicazione dell'IFRS 3). Il valore della partecipazione eliminata è pari a Euro 38.112 mila dopo l'adeguamento al relativo *fair value*;
- eliminazione del valore di carico delle partecipazioni di La Gaiana di cui per effetto dell'Operazione e dell'acquisizione del 13,34% di Cifin è stato acquisito il controllo per un importo pari a Euro 5.480 mila;
- elisione delle partite di debito e credito esistenti al 30 giugno 2006 tra le società controllate del gruppo Gabetti, così come risulterà composto a seguito dell'acquisizione del 13,34% di Cifin e della Fusione.

Come precedentemente segnalato, la corretta valorizzazione delle azioni sarà possibile solo alla data di acquisto; pertanto, l'aumento del patrimonio netto connesso alla valorizzazione delle azioni di Gabetti e la relativa determinazione dell'avviamento potrebbe essere significativamente diversa da quella qui riportata, qualora le quotazioni dei titoli azionari in oggetto dovesse differire dai valori utilizzati per la redazione dello stato patrimoniale consolidato Pro Forma.

Nella seguente tabella sono rappresentati gli effetti, in migliaia di Euro, delle rettifiche apportate al patrimonio netto di Gabetti per determinare il patrimonio netto Pro Forma:

Patrimonio netto consolidato gruppo Gabetti	33.432	
Patrimonio netto La Gaiana (inclusi gli effetti del consolidamento delle società dalla stessa partecipate)	55.871	patrimonio netto di La Gaiana incluso il fair value della partecipazione in Gabetti
Valutazione al fair value della partecipazione La Gaiana in Gabetti (per la parte eccedente il valore di carico)	9.122	
Annullamento della partecipazione di La Gaiana	- 38.112	fair value della partecipazione (28.990 + 9.122)
Annullamento del patrimonio netto consolidato di La Gaiana	- 64.993	somma del patrimonio netto consolidato e della rettifica dello stesso fatta per considerare il fair value della partecipazione
Aumento del patrimonio netto quale effetto della valutazione al fair value delle azioni da distribuire ai soci a servizio della fusione	109.069	fair value del numero di azioni che saranno assegnate agli azionisti di La Gaiana
	104.389	

L'avviamento che si genera in seguito all'aumento di capitale sociale è pari a Euro 44.076 mila (incluso nel valore complessivo delle immobilizzazioni immateriali unitamente ad altri importi di minor rilievo derivanti dal consolidamento delle partecipate), ovvero alla differenza tra il *fair value* delle azioni da assegnare agli azionisti La Gaiana a servizio della Fusione (109.069) e il patrimonio netto consolidato di La Gaiana soggetto ad annullamento (64.993).

5.1.2 Conto Economico Consolidato Pro Forma per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 del Gruppo Gabetti

Nella seguente tabella sono sintetizzate per tipologia le scritture contabili effettuate per la redazione del Conto Economico Consolidato Pro Forma del gruppo Gabetti per il semestre chiuso al 30 giugno 2006.

VOCI DI BILANCIO	Conto Economico Consolidato relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 Gruppo Gabetti	Conto Economico relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 di La Gaiana SpA	Conto Economico relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 delle società:		Elisioni di consolidamento	Oneri finanziari	Totale rettifiche pro forma	Conto Economico Consolidato pro forma relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 Gruppo Gabetti	
	a	b	Cifin SpA altre società						c
(valori in migliaia di Euro)									
Ricavi	42.168	1.242	5.555	13.912	-476		20.233	62.401	
Rivalutazioni immobili	0	1.843		0	0		1.843	1.843	
Variazione nelle rimanenze di immobili in costruzione	505	0		0	0		0	505	
Altri proventi	1.822	754	137	610	-681		820	2.642	
Totale valore della produzione	44.495	3.839	5.692	14.522	-1.157		22.896	67.391	
Acquisto di immobili	4.299	0	3.717	8.275	0		11.992	16.291	
Costo del personale	16.765	267	68	0	0		335	17.100	
Ammortamenti	772	6	22	2	0		30	802	
Costi per servizi	18.401	847	1.370	1.800	-1.013		3.004	21.405	
Altri costi operativi	8.022	146	45	228	0		419	8.441	
Totale costi della produzione	48.259	1.266	5.222	10.305	-1.013		15.780	64.039	
					0			0	
Risultato operativo	-3.764	2.573	470	4.217	-144		7.116	3.352	
Ricavi finanziari	1.771	662	2.343	24	-4.277		-1.248	523	
Costi finanziari	-661	-1.008	-796	-1.597	1.135	-18	-2.284	-2.945	
Rettifiche di valore su crediti finanziari	-579			0	0		0	-579	
Valutazione di attività finanziarie	-236			0	0		0	-236	
Risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto	81	-806	-557	0	1.442		79	160	
Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione	0			0	0		0	0	
Risultato prima delle Imposte	-3.388	1.421	1.460	2.644	-1.844	-18	3.663	275	
					0				
Imposte sul reddito	-26	720	295	1.040	29	-6	2.078	2.052	
Risultato del periodo	-3.362	701	1.165	1.604	-1.873	-12	1.585	-1.777	
Quota di pertinenza di terzi	72		233	256	-256		233	305	
Risultato del periodo di competenza del Gruppo	-3.434	701	932	1.348	-1.617	-12	1.353	-2.081	

Di seguito viene riportata una descrizione delle rettifiche Pro Forma effettuate ai fini della predisposizione del Conto Economico Consolidato Pro Forma.

a. Conto Economico Consolidato del gruppo Gabetti

La colonna in oggetto include il conto economico consolidato relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 del gruppo Gabetti, estratto dalla relazione semestrale consolidata al 30 giugno 2006, approvata dal Consiglio di Amministrazione di Gabetti del 12 settembre 2006 e assoggettato a revisione contabile limitata dalla società di revisione PricewaterhouseCoopers S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 27 settembre 2006.

b. Conto economico di La Gaiana

La colonna in oggetto include il conto economico al 30 giugno 2006 di La Gaiana, estratta dalla relazione semestrale approvata dal Consiglio di Amministrazione di La Gaiana del 12 settembre 2006 e assoggettato a revisione contabile limitata dalla società di revisione Deloitte & Touche S.p.A., la quale ha emesso la propria relazione senza rilievi in data 2 ottobre 2006.

c. Conto economico rettificato di Cifin

In tale colonna sono riportate le informazioni di conto economico di Cifin per il semestre chiuso al 30 giugno 2006. A tale proposito occorre segnalare che Cifin redige il proprio bilancio in

conformità alle norme del codice civile che disciplinano le modalità di redazione del bilancio d'esercizio. Ai fini della predisposizione del presente conto economico consolidato Pro Forma le informazioni economiche risultanti dalla contabilità di Cifin al 30 giugno 2006 sono state pertanto rettificate per tener conto, ove significativo, dei diversi principi contabili adottati dal gruppo Gabetti (nella rappresentazione sono state evidenziate le quote di risultato netto che a livello di gruppo Gabetti dovranno essere attribuiti a terzi a seguito dell'Operazione). In particolare, la rettifica effettuata è relativa all'addebito a conto economico dei costi relativi alle immobilizzazioni immateriali per i quali non ricorrono tutte le condizioni previste dallo IAS 38 per poter essere capitalizzati e allo storno degli ammortamenti relativi ad immobilizzazioni immateriali capitalizzate negli esercizi precedenti, per i quali non esistevano tutte le condizioni previste dallo IAS 38 per la relativa capitalizzazione.

Lo schema di conto economico di Cifin è stato inoltre riclassificato per tenere conto dei diversi criteri di classificazione utilizzati dal gruppo Gabetti, così come disciplinato dallo IAS 1.

d. Conto economico rettificato delle altre società detenute da La Gaiana e da Cifin

Nella presente colonna sono state incluse le informazioni di conto economico delle società che, per effetto dell'acquisto del 13,34% di Cifin e della Fusione, saranno controllate o comunque sottoposte a controllo congiunto da parte del Gruppo e pertanto dovranno essere rispettivamente consolidate integralmente e proporzionalmente. Per il dettaglio delle società si rimanda a quanto indicato nel paragrafo 5.1.1.e del presente documento.

A tale proposito occorre segnalare che le suddette società redigono il bilancio in conformità alle norme del codice civile che disciplinano le modalità di redazione del bilancio d'esercizio. Ai fini della predisposizione del presente conto economico consolidato Pro Forma le informazioni economiche risultanti dalla contabilità delle società in questione per il semestre chiuso al 30 giugno 2006 sono state pertanto rettificate per tener conto del diverso criterio di classificazione adottato dal Gruppo Gabetti ai sensi dello IAS 1; tali riclassifiche non hanno determinato alcun effetto significativo sul risultato del periodo di tali società.

Nella seguente tabella è riportato il dettaglio per singola società delle informazioni di conto economico utilizzate:

VOCI DI BILANCIO	Conto Economico relativo al semestre chiuso al 30 giugno 2006 delle società:					
(valori in migliaia di Euro)	Star Srl	Cifin Srl	Royal Bulding Srl	Royal Land Srl	Hellas Srl	TOTALE
Ricavi	13.912					13.912
Rivalutazioni immobili						0
Variatione nelle rimanenze di immobili in costruzione						0
Altri proventi	360	8	192	2	48	610
Totale valore della produzione	14.272	8	192	2	48	14.522
Acquisto di immobili	9.328	-1.053				8.275
Costo del personale						0
Ammortamenti	1	1				2
Costi per servizi	743	936	83	5	33	1.800
Altri costi operativi	195	6	18		9	228
Totale costi della produzione	10.267	-110	101	5	42	10.305
Risultato operativo	4.005	118	91	-3	6	4.217
Ricavi finanziari	18		3	3		24
Costi finanziari	-1.068	-120	-294	-33	-82	-1.597
Rettifiche di valore su crediti finanziari						0
Valutazione di attività finanziarie						0
Risultato di società valutate con il metodo del patrimonio netto						0
Utili e perdite derivante da attività destinate alla dismissione						0
Risultato prima delle Imposte	2.955	-2	-200	-33	-76	2.644
Imposte sul reddito	1.130	0	-57	-11	-22	1.040
Risultato del periodo	1.825	-2	-143	-22	-54	1.604
Quota di pertinenza di terzi	274	-1	-15	-2		256
Risultato del periodo di competenza del Gruppo	1.551	-1	-128	-20	-54	1.348

e. Elisioni di consolidamento

Nella colonna in oggetto sono rappresentati gli effetti contabili Pro Forma connessi all'elisione dei costi e ricavi esistenti tra le società incluse nell'area di consolidamento, come definita per effetto dell'acquisizione del 13,34% di Cifin e della Fusione.

f. Oneri finanziari

Nella presente colonna sono rappresentati gli effetti contabili Pro Forma degli interessi passivi calcolati sul finanziamento acceso da La Gaiana per l'acquisto del 13,34% della partecipazione

in Cifin. L'importo è stato determinato utilizzando il tasso di interesse risultante dal contratto di finanziamento. In particolare (in migliaia di Euro):

- Importo finanziato: Euro 890
- Tasso applicato: 4,1%
- Periodo: 01/01/06-30/06/06
- Totale interessi: Euro 18

Inoltre, sono stati calcolati i relativi effetti fiscali connessi alla suddetta rettifica per gli interessi passivi sulla base dell'aliquota del 33%. In particolare (in migliaia di Euro):

- Interessi lordi: Euro 18
- Effetto fiscale: Euro 6
- Interessi netti: Euro 12

5.2 Indicatori Pro Forma per azione della società emittente

INDICATORI ECONOMICO-PATRIMONIALI E FINANZIARI CONSOLIDATI PRO FORMA						
	I semestre 2006 consolidato dati storici	Hr. Azioni	Valore per azione	I semestre 2006 consolidato pro forma	Hr. Azioni	Valore per azione
Dati economici	Migliaia di Euro	Euro		Migliaia di Euro		Euro
EBITDA	(1.025)	31.991.927	(0,03)	6.121	49.865.280	0,12
Risultato prima delle imposte	(3.388)	31.991.927	(0,11)	275	49.865.280	0,01
Utile (Perdita) del periodo	(3.434)	31.991.927	(0,11)	(2.081)	49.865.280	(0,04)
Dati patrimoniali e finanziari						
Patrimonio netto consolidato	33.432	31.991.927	1,05	104.389	49.865.280	2,09
Posizione finanziaria netta	(66.789)	31.991.927	(2,09)	(202.277)	49.865.280	(4,06)
Dividendo	0	31.991.927	0,00	0	49.865.280	0,00

Nota: Il numero di azioni è stato determinato detraendo dal numero complessivo la media delle azioni proprie detenute dalla società nel 1° semestre 2006.

Dai dati esposti nella tabella qui sopra riportata emerge un sostanziale miglioramento di quasi tutti gli indicatori economico-patrimoniali e finanziari in seguito alla Fusione.

In particolare l'*EBITDA* passa da una perdita di 1 milione di Euro ad un risultato positivo di 6,1 milioni di Euro.

Il risultato per azione subisce un miglioramento passando da una perdita di Euro 0,11 per azione ad una perdita di Euro 0,04 per azione derivante dalla redditività delle società partecipate da La Gaiana consolidate integralmente in seguito alla Fusione.

La posizione finanziaria netta complessiva passa invece da un valore negativo di Euro 2,09 per azione ad un valore negativo di Euro 4,06 per azione a seguito dell'assunzione, nei dati Pro Forma, dell'indebitamento della Società Incorporanda.

5.3 Relazione della società di revisione sui dati Pro Forma

La relazione della società di revisione Pricewaterhouse Coopers S.p.A. concernente l'esame dei dati economici e patrimoniali consolidati Pro-Forma e attestante la ragionevolezza delle ipotesi di base utilizzate per la loro redazione, la corretta applicazione della metodologia utilizzata e la correttezza dei principi contabili adottati per la redazione dei medesimi dati è allegata al presente Documento Informativo *sub* 9.

6. PROSPETTIVE DELLA SOCIETÀ INCORPORANTE E DEL GRUPPO AD ESSA FACENTE CAPO

6.1 Indicazione generali sull'andamento degli affari dalla chiusura dell'esercizio cui si riferisce l'ultimo bilancio pubblicato

Per le indicazioni generali sull'andamento degli affari nel corso dei primi 9 mesi dell'esercizio si rinvia alla relazione trimestrale al 30 settembre 2006 approvata dal consiglio di amministrazione di Gabetti in data 14 novembre 2006 e disponibile sul sito Internet www.gabetti.it. Nel corso del quarto trimestre 2006 i ricavi di intermediazione immobiliare hanno fatto registrare una crescita significativa rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente grazie ai buoni risultati raggiunti nei diversi settori dell'attività. Si evidenzia, inoltre, una crescita nei ricavi legati all'attività di consulenza e gestione immobiliare, derivante anche dall'integrazione del Gruppo Abaco Team. Infine, si segnala che è positivamente proseguita l'acquisizione di incarichi di intermediazione su portafogli immobiliari destinati alla rivendita frazionata.

6.2 Previsione dei risultati dell'esercizio in corso

La Società Incorporante prevede che l'esercizio in corso possa chiudersi con un *EBITDA* positivo, in linea con quanto previsto nel piano strategico industriale 2006 – 2008. Al riguardo, si rinvia altresì a quanto indicato nella relazione trimestrale al 30 settembre 2006 approvata dal consiglio di amministrazione in data 14 novembre 2006 e disponibile sul sito Internet www.gabetti.it.

Allegati

- Allegato 1 Relazione illustrativa redatta dal consiglio di amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A. ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile
- Allegato 2 Relazione illustrativa redatta dal consiglio di amministrazione di La Gaiana Società per Azioni ai sensi dell'articolo 2501-*quinquies* del codice civile
- Allegato 3 Progetto di fusione per incorporazione di La Gaiana Società per Azioni in Gabetti Property Solutions S.p.A.
- Allegato 4 Situazione patrimoniale di Gabetti Property Solutions S.p.A. al 30 settembre 2006, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
- Allegato 5 Situazione patrimoniale di La Gaiana Società per Azioni al 30 settembre 2006, di cui all'articolo 2501-*quater* del codice civile
- Allegato 6 Relazione dell'esperto comune – Audirevi S.r.l. – sulla congruità del rapporto di cambio ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del codice civile
- Allegato 7 Relazione di valutazione di Finanziaria Internazionale Holding S.p.A. per il consiglio di amministrazione di Gabetti Property Solutions S.p.A.
- Allegato 8 Relazione di valutazione di Banca Finnat Euramerica S.p.A. per il consiglio di amministrazione di La Gaiana Società per Azioni
- Allegato 9 Relazione della società PricewaterhouseCoopers S.p.A. sull'esame dei dati economici e patrimoniali Pro Forma di Gabetti Property Solutions S.p.A.
- Allegato 10 Relazione di stima ai sensi dell'articolo 2465 del codice civile per il conferimento del ramo di azienda di La Gaiana Società per Azioni in La Gaiana S.r.l.